

Міністерство освіти і науки України

**М.В. ЧОРНА**  
**С.В. ГЛУХОВА**

**ФОРМУВАННЯ ЕФЕКТИВНОЇ  
ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ ПІДПРИЄМСТВА**  
монографія

**Харків 2010**

## **УДК 330.332**

Рекомендовано до друку Вченою радою Харківського державного технічного університету будівництва та архітектури (протокол №5 від 12.02.2010р.)

### **Рецензенти:**

**М.Г. Білопольський** – Віце-президент Академії економічних наук України, доктор економічних наук, професор;

**В.М. Тимофєєв** – зав. кафедрою економічного аналізу та обліку, доктор економічних наук, професор Національного технічного університету «Харківський політехнічний інститут»

### **Автори:**

**М.В. Чорна** – кандидат економічних наук, доцент кафедри економіки підприємств харчування та торгівлі Харківського державного університету харчування та торгівлі;

**С.В. Глухова** – асистент кафедри економіки Харківського державного технічного університету будівництва та архітектури.

## **Ч-75**

**Чорна М.В., Глухова С.В. Формування ефективної інвестиційної політики підприємства:** Монографія. – Харків: ФО-П Шейніна О.В., 2010. – 210 с.

В монографії представлено результати глибокого дослідження сучасних теоретичних та методологічних засад інвестиційної політики підприємства. Досліджено сутність та економічну природу інвестицій, систематизовано існуючі напрямки наукової думки, обґрунтовано основні характерні особливості та недоліки окремих теорій інвестування, виокремлено умови формування інвестиційної політики та можливі джерела фінансування при здійсненні інвестиційної діяльності. Проведено всебічний аналіз чинників, що впливають на формування ефективної інвестиційної політики, досліджено сучасний стан економіки України та розвиток інвестиційного середовища, обґрунтовані найвагоміші чинники та засади формування інвестиційної політики. Розроблено механізм формування ефективної інвестиційної політики підприємства, чітко визначені його складові елементи. запропоновано комплексну систему оцінки ефективності інвестиційної політики з урахуванням еволюції провідних методик оцінки ефективності.

Монографія розрахована на широке коло економістів-теоретиків, практиків, науковців.

## ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ ПІДПРИЄМСТВА	
1.1. Еволюція теорії інвестицій.....	7
1.2. Концептуальні засади інвестиційної політики.....	23
1.3. Характеристика джерел та методів інвестування.....	35
РОЗДІЛ 2 ЧИННИКИ ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ	
2.1. Систематизація чинників впливу на формування інноваційної політики підприємства.....	55
2.2. Сучасний стан інвестиційного середовища вітчизняних підприємств.....	68
2.3. Управління підприємством як чинник формування ефективної інвестиційної політики.....	78
2.4. Ефективність інноваційної діяльності як складова формування інвестиційної політики.....	96
РОЗДІЛ 3 ЕКОНОМІЧНЕ ОБҐРУНТУВАННЯ ЕФЕКТИВНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ ПІДПРИЄМСТВА	
3.1. Обґрунтування ефективної інвестиційної політики підприємства.....	109
3.2. Еволюція методів оцінки ефективності .....	135
3.3. Оцінка ефективності інвестиційної політики підприємства.....	142
ВИСНОВКИ.....	164
ЛІТЕРАТУРА.....	169

## ВСТУП

Активна інтеграція України до світових та європейських політичних та економічних структур потребує інтенсифікації трансформаційних процесів. Сучасний період розвитку, якому притаманні наявність та поглиблення кризових явищ, характеризується насамперед загостренням конкурентної боротьби серед суб'єктів підприємницької діяльності в усіх галузях національного господарства. Для виживання та успішного функціонування за таких умов підприємствам треба бути конкурентоспроможними. Для досягнення достатнього рівню конкурентоспроможності суб'єкти господарювання мають зосередитися на виробництві таких товарів та послуг, які найбільш задовольняють споживчий попит як за якістю, так і за ціною, що можливо лише у разі проведення виваженої інвестиційної політики. Саме цьому проблема створення наукового підґрунтя для формування ефективної інвестиційної політики є однією з найбільш актуальних проблем сучасної економіки підприємства.

Проблеми інвестування та його ефективності традиційно знаходилися у центрі уваги економічної науки. Значний внесок в теорію інвестування внесли такі відомі вчені-економісти як М.Марковіць, Ф.Модільяні, М.Мілер, П.Массе, Дж.Кейнс, Д.Хайман, П.Самюелсон, В.Нордгауз, Дж.Кендрік. Сутність та проблеми інвестування в умовах трансформації економіки досліджено в роботах Т. Пічугіной, А.Мертенса, М.Крупки, В.Галіцина, О.Суслова, Ю.Кубрушки, Д.Черваньова та ін. Безпосередньо досліджено проблем формування ефективної інвестиційної політики на рівні підприємства присвячено розробки Б.Губського, А. Пересади, Т.Майорової, В.Федоренко, М.Денисенка, О.Ястремської та ін. В роботах цих вчених досліджено загальні принципи формування інвестиційної політики та формування інвестиційного портфелю, методи оцінки ефективності інвестування, які застосовуються в ринковій економіці та є найбільш сприйнятливими для підприємств сьогодні.

Разом з тим розробка проблеми формування інвестиційної політики в економічній науці та практиці не означає вирішення усього спектру проблем. Вивчення опублікованих робіт та практики господарської діяльності підприємств свідчить про те, що не дивлячись на плідну працю вітчизняних науковців, окремі аспекти методичного забезпечення формування інвестиційної політики підприємства в умовах конкурентного середовища на фоні наявності кризових явищ розроблено не досить повно та потребують уточнення, доповнення та розвитку в сучасних умовах господарювання. Це в першу чергу питання забезпечення відповідності інвестиційної політики загальній стратегії розвитку підприємства; формування обґрунтованої ефективної інвестиційної політики підприємства; створення комплексної системи оцінки ефективності інвестиційної політики, яка розробляється для реалізації на підприємстві тощо.

Теоретико-методична та практична значимість вирішення виділених проблемних питань, недостатня їхня наукова та прикладна розробка обумовлює актуальність обраної теми дослідження, логіко-структурну побудову монографії, її мету та завдання.

Мета дослідження полягає в розвитку теоретичних положень і розробці методичних рекомендацій щодо формування ефективної інвестиційної політики підприємств.

Для вирішення поставленої мети у монографії поставлено та вирішено такі науково-практичні завдання:

- проведено аналіз теоретико-методичних засад інвестиційної політики підприємств та здійснено порівняльну оцінку існуючих підходів до визначення сутності понять «інвестиції», «інвестиційна діяльність», «інвестиційні ресурси»;
- обґрунтовано систему чинників формування інвестиційної політики підприємств в умовах ринкового середовища;
- узагальнено існуючі теоретико-методичні підходи до розробки інвестиційної політики на рівні підприємства;
- визначено сучасні особливості функціонування підприємств

України та інвестиційної політики, яку вони реалізують;

- обґрунтовано систему оцінки ефективності інвестиційної політики підприємства;
- розроблено теоретичні та практичні рекомендації щодо формування ефективної інвестиційної політики на підприємстві в умовах конкурентного середовища.

Об'єкт дослідження – процес формування інвестиційної політики підприємства.

Предмет дослідження – теоретичне та методичне забезпечення механізму розробки інвестиційної політики підприємства.

Теоретичною базою дослідження стали наукові праці вітчизняних і зарубіжних вчених з питань інвестування, законодавчі та нормативні акти України. Методологічною основою дослідження є діалектичний метод пізнання, фундаментальні положення економічної теорії, загальнонаукові принципи проведення досліджень. У процесі дослідження використовувались такі загальнонаукові методи: теоретичного узагальнення, аналізу і синтезу – для з'ясування та уточнення сутності поняття інвестиційна політика підприємств роздрібної торгівлі; статистичного аналізу – для вивчення, групування, виявлення тенденцій видозмін чинників впливу на формування інвестиційної політики; системний – для обґрунтування рекомендації щодо формування ефективної інвестиційної політики підприємств; наукової абстракції – при виділенні найбільш важливих показників та критеріїв оцінки ефективності інвестиційної політики підприємств; графічний – для наочного зображення статистичного матеріалу і схематичного зображення низки теоретичних і практичних положень даного дослідження; інші.

Інформаційну базу дослідження склали теоретичні положення та емпіричні дані, опубліковані у галузевих інформаційно-аналітичних бюлетенях, офіційні матеріали Державного комітету статистики України, матеріали наукових конференцій, вітчизняні та зарубіжні публікації, результати власних аналітичних розрахунків, дані мережі Інтернет.

## **РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ ПІДПРИЄМСТВА**

### **1.1. Еволюція теорії інвестицій**

Економіка України вступає в новий етап процесу реформування, коли проблеми досягнення стабільного економічного зростання, передусім у реальному секторі економіки, стають ключовими і визначальними. Важливе місце у вирішенні даної проблеми належить інвестиціям, оскільки саме вони сьогодні визначають напрями та інтенсивність розвитку всієї економічної діяльності в суспільстві. Інвестиційна діяльність є одним із дієвих засобів забезпечення зростання суспільного багатства на рівні держави, досягнення позитивного сальдо бюджету певного регіону або окремого району, прибутку партнерів на рівні суб'єктів підприємницької діяльності та індивідуального доходу окремих індивідумів. Таким чином, кожен суб'єкт соціально-економічних відносин отримує певну частку від результату інвестування [1, с.12]. Відзначимо, що інвестування є однією з головних умов життєдіяльності підприємства, його атрибутом, тому формування виваженої інвестиційної політики підприємства є необхідною умовою успішної діяльності суб'єкту господарювання. На сьогодні вітчизняні підприємства не мають потрібного теоретичного підґрунтя та методичного інструментарію щодо розробки ефективної інвестиційної політики, а тому дане дослідження присвячене вирішенню визначеної проблеми економіки підприємства. В першу чергу доцільно здійснити теоретичний аналіз основних категорій, тобто визначитися з такими поняттями як “інвестиції”, “інвестиційна діяльність”.

До початку 90-х років минулого століття в Україні категорії інвестиції не знаходилося місце як у теорії, так і на практиці. Вперше це поняття у вітчизняній економічній літературі почало зустрічатися коли підмінялося поняттям “капітальні вкладення”. Інвестиції розглядалися в якості економічного інструменту, який характеризував будівельний комплекс. В

цьому випадку капітальні вкладення (іноді інвестиції) аналізувалися в двох аспектах: як економічна категорія та як процес, пов'язаний з рухом грошових коштів (ресурсів). [2,с.7]. Перехід України від адміністративної системи господарювання до ринкової, формування ринкових економічних відносин сприяв трансформації наукових підходів до визначення сутності інвестицій на базі суто ринкових концепцій.

Інвестування як самостійна наука сформувалася відносно недавно. Окремі розробки теорії велися ще до другої світової війни. Однак початком цього процесу вважається перша половина 50-х років, коли М. Марковіць у своїх роботах заклав основи сучасної теорії інвестиційного портфеля [3]. Він вперше розробив та запропонував методологію прийняття рішень в області інвестування та відповідний науковий інструментарій. Подальший розвиток теорія інвестування одержала в роботах Ф. Модільяні та М. Мілера, які дослідили проблеми витрат фінансового ринку в цілому та поставили під сумнів існуючу точку зору щодо співвідношення вартості боргу та власного капіталу [4], та роботах В.Шарпа, який уперше сформулював модель оцінки капітальних активів (МОКА) [5].

Відзначимо, що західна наукова думка щодо інвестування формувалася на основі вчення про фінанси. В Україні активізація розвитку теорії інвестицій викликана становленням механізму конкуренції та системи приватного підприємництва. За визначенням Т.Майорової піком досліджень стали 90-і роки минулого століття, коли проблема теоретичного осмислення категорії “інвестиції” та пов'язаних із цим поняттям процесам приділялося особливо багато уваги [2].

Так, Н. Титаренко та А. Поручник розкривають процес еволюції теорії інвестиційної діяльності – від констатації фактів до сучасного розуміння процесів інвестування як основи моделі економічного прогресу [6]. Професор Б. Губський у своїй монографії “Інвестиційні процеси в глобальному середовищі” визначає найсуттєвіші ознаки та характеристики процесу інвестування в національній економіці [7], а професор А. Пересада аналізує



теоретичні засади прискорення інвестиційних процесів в Україні, адаптує до сучасного стану економіки України методологічну базу прийняття інвестиційних рішень [8].

Не дивлячись на значний інтерес науковців до даної економічної категорії, у сучасній науковій літературі автори не знайшли єдиного тлумачення змісту та сутності “інвестиції”. Термін «інвестиції» походить від латинського слова «invest» і означає «вкладати», таким чином, мета інвестиційної діяльності випливає з найбільш широкого трактування цього терміну: вкладення капіталу з метою наступного його збільшення. При цьому, з погляду класичної економічної теорії, приріст капіталу повинен бути достатнім, щоб компенсувати інвестору відмову від використання наявних засобів іншим (альтернативним) способом, винагородити його за ризик, відшкодувати втрати від інфляції в майбутньому періоді [9].

Водночас існує багато модифікацій поняття “інвестиції”, що обумовлено специфікою та традиціями різних наукових шкіл та течій. Відповідно до австрійської школи “граничної корисності”, інвестиції трактуються як обмін задоволення потреб сьогодні на задоволення їх у майбутньому.

Відомий французький економіст П. Массе стверджував, що “.... інвестування представляє собою акт обміну задоволення сьогоденної потреби на очікуване задоволення їх у майбутньому за допомогою інвестиційних благ” [10]. Відзначимо, що приведені визначення має суто психологічний підхід.

Дж. Кейнс більш чітко виявляє сутність інвестицій та їх дуалістичний характер – з одного боку це величина акумульованого доходу з метою накопичення та обсяг ресурсів, тобто потенційний інвестиційний попит; а з іншого – інвестиції виступають у формі вкладень (витрат), які визначають приріст вартості капітального майна, тобто як реалізований попит та пропозиція. При цьому Дж. Кейнс трактував інвестиції як “поточний приріст цінностей капітального майна внаслідок виробничої діяльності даного

періоду”, це “... та частина доходу за даний період, яка не була використана на споживання” [11].

У різноманітних розділах економічної науки - макроекономіці, мікроекономіці, фінансовій теорії та в різних галузях практичної діяльності зміст поняття “інвестиції” має свої особливості [12]. В табл. 1.1. представлено узагальнення особливостей поняття “інвестиції”.

*Таблиця 1.1*

**Систематизація визначень поняття “інвестиції” у розділах економічної науки**

<b>а) Особливості поглядів на поняття “інвестиції” з позицій різних економічних наук</b>
<b>макроекономіка</b>
Інвестиції становлять частину сукупних видатків, включаючи три частини: виробничі інвестиції, або інвестиції в основний капітал (видатки на будівництво нових підприємств, їх розширення і реконструкцію, на модернізацію устаткування, придбання нових машин і технологій тощо); інвестиції у житлове будівництво (витрати на купівлю нового житла); інвестиції у запаси (витрати на приріст товарних запасів фірм). Тобто, інвестиції - це частина ВВП, яка не спожита в поточному періоді і здатна забезпечити приріст капіталу в економіці [12-14].
<b>мікроекономіка</b>
Інвестиції розглядають як процес створення нового капіталу (включаючи як засоби виробництва, так і людський капітал), тобто вкладання капіталу у підприємство з метою утримання у справності засобів виробництва, їх нарощування або поліпшення, збільшення капіталу [12;15;16].
<b>фінансова теорія</b>
Під інвестиціями розуміють придбання реальних або фінансових активів, тобто, це сьогоднішні витрати, ціллю яких є одержання майбутніх вигод. Точніше, інвестиції - це обмін визначеної сьогоднішньої вартості на, можливо невизначену, більшу майбутню вартість, інвестиції - це сукупність довгострокових витрат фінансових, трудових і матеріальних ресурсів з метою збільшення активів і доходів. [12; 17 ].

При трактуванні поняття “інвестиції” у різних розділах економічної науки не має протиріччя, деякі особливості визначень обумовлені саме спрямованістю та специфікою об’єктів і суб’єктів досліджень в кожній окремій науці. Так, якщо макроекономіка вивчає закономірності та особливості розвитку економіки на макрорівні, то мікроекономіка

спрямована на дослідження цих процесів на рівні підприємств, а фінансова теорія – на рівні процесів пов'язаних з питаннями трансформації капіталу та фінансового забезпечення розвитку економічної системи.

З метою формулювання власної позиції щодо сучасного визначення інвестицій автори вважають доцільним детальніше проаналізувати існуючі підходи до визначення даної категорії.

Д. Хайман, визначивши інвестиції як процес поповнення або додавання капітальних фондів (обсягу капіталу в даний момент часу), зауважує, що фірми здебільшого роблять довгострокові інвестиції [18, с. 203, 204, 209].

М. Крупка вважає, що “інвестиції – це ті вкладення, які забезпечують приріст капіталу, створюють новий капітал” [13, с.24]. У словнику банківсько-біржевої лексики приведене таке визначення – “Інвестиція – це капіталовкладення з метою отримання прибутку, захисту від інфляції і т.п.” [19, с.184]. Українські дослідники А. Загородній, Г. Вознюк, Т. Смовженко трактують інвестиції як “...грошові, майнові, інтелектуальні цінності, що вкладаються в об’єкти підприємницької та інших видів діяльності з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту” [20, с.185].

Західні економісти П. Самюелсон, В. Нордгауз розглядають інвестиції як “дуже значний та мінливий компонент видатків”, що приводить до “збільшення капіталу”, при цьому відзначають, що “...інвестиції відіграють подвійну роль, визначаючи в короткостроковому періоді обсяг виробництва через вплив на сукупний попит. У довгостроковому періоді вони впливають на економічне зростання через капіталоутворення, на потенційний обсяг виробництва та сукупну пропозицію” [21, с.171].

Дж. Кендрік розуміє інвестиції як “расходы, направленные на поддержание или увеличение способности на протяжении определенного периода времени создавать продукт и доход (капитал)” [2, с.86]. С. Брю, К. Макконелл більш конкретизують об’єкти вкладання – “...затраты, которые способствуют повышению чьей-либо производительности, можно рассматривать как инвестиции, ибо текущие расходы, или издержки,

осуществляются с тем расчетом, что эти затраты многократно компенсированы возросшим потоком доходов в будущем” [22].

Закордонні фахівці в дослідженнях економічного змісту інвестицій наголошують на таких чинниках:

- а) приріст функціонуючого капіталу;
- б) одержання додаткового доходу;
- в) відмовлення від частини поточного споживання на користь очікуваного розширення споживання в майбутньому.

Вірні по своїй суті, такі характеристики інвестицій все-таки не розкривають досить повно цю складну економічну категорію.

З погляду шведського економіста К. Еклунда крім витрат на розширення або модернізацію виробничого апарату суспільства до інвестицій слід відносити витрати на освіту й наукові дослідження, а також охорону здоров'я, тобто сукупні інвестиції в “людський капітал”, що також збільшує виробничий потенціал економіки [23, с.99]. З погляду авторів даного дослідження особливістю сучасного розвитку як світової, так і вітчизняної економіки є підвищення ролі “людського капіталу”. Саме “людський капітал” стає головною рушійною силою економічного зростання і нагромадження національного багатства. Наприкінці минулого століття і природні ресурси, і фінансові кошти в цьому відношенні відступили на задній план, поступаючись головним місцем творчій, новаторській діяльності людини. На основі аналізу національного багатства 192 країн експерти Світового банку підраховали, що на частку виробничих фондів у середині 1990-х років припадало 16% національного багатства, природних ресурсів - 20%, “людського капіталу” - 64% [24, с.27].

Відомі економісти [25;26] підкреслюють, що іноді “інвестиції” трактується занадто вузько. Типовою помилкою є визначення інвестицій як будь-яких вкладень коштів, яке може й не призводити ані до зростання капіталу, ані до одержання прибутку. Іноді зустрічається синонімізація понять “інвестицій” і “капітальних вкладень” – у цьому випадку інвестиції

ототожнюють із вкладанням коштів у відтворення основних фондів. Але ж, інвестиції можуть здійснюватися у будь-які об'єкти підприємницької та інших видів діяльності – в обігові активи, фінансові інструменти, в нематеріальні активи, тощо. Таким чином, інвестиції – це більш широке поняття, а капітальні вкладення можуть розглядатися як одна з форм інвестицій, але не як їхній аналог.

Згідно до Закону України “Про інвестиційну діяльність” [27] “... інвестиціями є всі види майнових і інтелектуальних цінностей, вкладені в об'єкти підприємницької й інших видів діяльності, у результаті якої створюється прибуток або досягається соціальний ефект. Такими цінностями можуть бути: кошти, цільові банківські вклади, паї, акції й інші цінні папери; рухоме й нерухоме майно (будинки, споруди, устаткування й інші матеріальні цінності); майнові права, що впливають з авторського права, досвід і інші інтелектуальні цінності; сукупність технічних, технологічних, комерційних і інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навичок і виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виробництва, але не запатентованих ("ноу-хау"); права користування землею, водою, ресурсами, спорудами, устаткуванням, а також інші майнові права; інші цінності”. Це визначення в основному відповідає міжнародному підходові до уявлень про інвестиційну діяльність як процес вкладання ресурсів (благ, майнових і інтелектуальних цінностей) з метою одержання прибутку в майбутньому.

З погляду на все вищезазначене можна систематизувати існуючі точки зору на зміст поняття інвестиції:

- 1) інвестиція як цінність;
- 2) інвестиція як процес;
- 3) інвестиції як сума витрат;
- 4) інвестиція як генератор майбутнього блага.

Виходячи з виділених позицій доцільно визначити та систематизувати характерні особливості, які відображають економічну сутність та природу

інвестицій. Так, інвестиціям притаманні такі характерні риси:

1. Наявність процесу вкладання.  
 2. Цілеспрямованість. У якості цілей здійснення інвестицій можуть бути:

- приріст капіталу;
- дохід або прибуток;
- збільшення виробничого потенціалу економіки (підприємства);
- захист від інфляції;
- одержання благ у майбутньому;
- задоволення потреб у майбутньому;
- соціальних ефект;
- підтримання або підвищення здатності (спроможності) протягом

визначеного часу створювати (виробляти) продукт та дохід (капітал).

3. Тривалий час дії.

4. Певна форма – як матеріальні, так і нематеріальні цінності чи їх сукупність.

5. Дуалістичний характер: доходи-витрати. Величина акумульованого доходу (потенційний інвестиційний попит) й при цьому витрати у формі вкладання (реалізований попит та пропозиція).

6. Визначеність об'єктів вкладання – об'єкти підприємницької та іншої діяльності.

В даній роботі автори приймають позицію дослідників А. Загороднього, Г. Вознюка, Т. Смовженко, при цьому погоджуючись з точкою зору В. Галіцина, О. Суслова, Ю. Кубрушко, які стверджують, що “інвестиції являють собою комплекс доволі складних явищ, які набирають різноманітних форм, а тому економічне поняття інвестицій може розглядатися в різних аспектах” [28, с.21].

Для більш детального вивчення сутності інвестиції виникає об'єктивна необхідність у їхній класифікації. Слід відзначити, що різні вчені під час класифікації інвестицій акцентують увагу на різних аспектах. В економічній

науці існує безліч різних підходів до класифікації інвестицій – в даному дослідженні розглянуто основні з них.

В. Лак [29] поділяє інвестиції на чотири групи.

1 група – інвестиції, що визначаються платежами. Це інвестиції які являють собою потік оплат і виплат та починаються з виплат.

2 група – інвестиції, що визначаються майном. Вихідним пунктом цих інвестицій є баланс, який дає картину майна а також капіталу підприємства, тобто як інвестиції розглядаються перетворення капіталу в предмети майна або використання капіталу.

3 група – комбінаторні інвестиції. Ці інвестиції являють собою комбінацію придбаних основних матеріальних засобів одного з одним або з тими, що вже є.

4 група – диспозиційні інвестиції. В основу цього поняття покладено таку думку: свобода розпорядження підприємств зменшується внаслідок того, що в результаті інвестування зв'язуються фінансові засоби.

Одним з найпоширеніших напрямків класифікації є за об'єктами вкладення, згідно з яким інвестиції поділяють на реальні – кошти, вкладені в матеріальні та нематеріальні активи; фінансові – вкладення коштів у фінансові інструменти [6, с.6–7].

Не менш важливою класифікаційною ознакою є вид інвестицій, а саме:

- грошові кошти, цільові банківські внески, паї, акції, інші цінні папери;
- рухоме та нерухоме майно;
- майнові права, пов'язані з авторськими правами, досвідом, іншими видами інтелектуальних цінностей;
- сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навиків та виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виду виробництва, але не запатентованого (“ноу-хау”);
- права користування землею, водою, ресурсами, будівлями,

спорудами, обладнанням, та іншими майновими правами.

За суб'єктами зацікавленості виділяють інвестиції:

- спрямовані на задоволення інтересів інвестора;
- спрямовані на задоволення інтересів підприємства.

В основному інтереси інвестора виражаються в зростанні прибутковості інвестицій (всі інші види інвестицій можна розглядати як похідні від цього інтересу чи як спосіб його реалізації), що може бути досягнуто за рахунок підвищення виплати дивідендів (поточна прибутковість) чи зростання курсу акцій (довгострокова прибутковість), то за конкретними цілями інвестування даної групи можна виділити інвестиції, спрямовані на підвищення курсової вартості акцій (як правило, для здійснення даної мети інвестори здійснюють прямі інвестиції), і спрямовані на максимізацію поточної прибутковості з одночасною мінімізацією ризику (як правило, для здійснення даної мети інвестори здійснюють портфельні інвестиції). Що стосується самого підприємства, то в основному його інтереси виражаються в підтримці власного існування на незмінному чи більш високому рівні і реалізуються за допомогою пасивної (збереження незмінного рівня розвитку підприємства), активної (забезпечення зростання прибутковості до середньогалузевого рівня) і випереджальної чи ефективної (випередження середньогалузевої прибутковості за рахунок активної інноваційної діяльності) стратегій інвестування. Тому з погляду інтересів підприємства можна виділити інвестиції пасивні, активні й ефективні, а інші види інвестицій є лише конкретизацією можливих результатів такого інвестування чи визначеного роду обмежень.

Крім того, ініціатором інвестиційної діяльності може бути держава, вимагаючи відповідності діяльності підприємства екологічним стандартам, безпеці продукції тощо. Такий різновид інвестицій спрямований на задоволення інтересів третіх осіб, як правило, що не мають права участі в прийманні інвестиційних рішень. Таким чином, виходячи з обліку різноманітності інтересів, можна виділити наступні види інвестицій (рис. 1.1).





Рис. 1.1. Класифікація інвестицій за видами інтересів

В. Воропаєв виокремлює інвестиції на такі види: капіталотворчі, що складаються з капіталовкладень, обігового капіталу та інших засобів, необхідних для інвестиційного проекту; портфельні – розміщення засобів у фінансові активи [30].

За Керном інвестиції поділяються за головними критеріями: наслідки інвестицій (при кількісному, якісному розглядах, та при розгляді в аспекті часу), ступінь взаємозалежності інвестицій, ступінь невизначеності; та другорядними критеріями: інвестиційний об'єкт, причина інвестицій, сфера інвестицій.

При цьому головні критерії відбивають економічний зміст інвестицій, сприяючи вибору доцільних способів під час планування та розрахунку інвестицій; а класифікація інвестицій за другорядними критеріями може використовуватися для характеристики та однозначного розмежування конкретних інвестиційних проблем [28, с.22, 24.].

Як видно, приведені підходи мають спільну особливість – вони розглядають інвестиції з однієї певної позиції, але інші науковці

класифікують інвестиції за різними ознаками. Узагальнення представлено в таблиці 1.2.

Таблиця 1.2

**Систематизація найбільш відомих класифікацій інвестицій  
сучасних науковців**

Автор	Класифікаційна ознака	Види інвестицій
1	2	3
Т.Майорова [2,с.11-12] І. Бланк [25, с.17-19]	1.За об'єктом вкладання коштів	реальні, фінансові
	2.За характером участі у справах підприємства	прямі та портфельні
	3.За періодом інвестування	короткострокові, довгострокові
	4.За формами власності інвесторів	приватні, державні, іноземні, спільні
	5.За регіональною ознакою	внутрішні, зовнішні
Д.Черваньов [41, с.23-27]	1.За об'єктом вкладання коштів	реальні, фінансові
	2.За характером участі в інвестуванні	прямі, непрямі (портфельні)
	3.За періодом інвестування	короткострокові, довгострокові
	4.За формою власності інвестиційних ресурсів	спільні, іноземні, державні, приватні
	5.За регіональною ознакою	інвестиції в іноземні об'єкти, інвестиції у вітчизняні об'єкти
	6.За рівнем ризику	ризикові (венчурні), безризикові
	7. За першочерговістю	початкові, реінвестиції
	8. За рівнем ліквідності	високоліквідні, неліквідні
	9. За рівнем доходності	високодохідні, малодохідні
	10. За способом урахування амортизації	валові, чисті
Ф.Лютс, В. Лютс [56]	В залежності від часу вкладання та випуску продукції	багатократне капіталовкладення – однократний випуск продукції; однократне капіталовкладення – однократний випуск продукції; однократне капіталовкладення – багатократний випуск продукції
Дж. Кедрік [22]	За категоріями для яких було одержано оцінки	речові (відтворені та невідтворені в людях); неречові (відтворені та невідтворені в людях)
Дж.Дін [57]	В залежності від спонукальних мотивів	відтворювальні, чисті капіталовкладення, капіталовкладення для технічного оновлення обладнання, стратегічні капіталовкладення,
П. Массе [10]	В залежності від ціни продажу продукції	малі (ціна продажу додаткової продукції не залежить від їх розміру); великі (ціна продажу додаткової продукції залежить від їх розміру)

Продовження табл.1.2

Л.Омельянов и, І.Сорока, Т. Филипенко [58с. 31-38] В.Савчук, С.Прилипко, Є. Величко [16 с. 39-43].	1. За об'єктом вкладання коштів	реальні, фінансові
	2. За характером участі в інвестуванні	прямі, непрямі (портфельні)
	3. За періодом інвестування	короткострокові, довгострокові
	4. За формою власності	державні, приватні
	5. За формою участі інвестора	часткова участь; створення або придбання підприємства, яке повною мірою належить інвестору; придбання рухомого та нерухомого майна; придбання концесій
	6. За формою відтворення	нове будівництво; розширення діючого підприємства; реконструкція діючого підприємства; технічне переозброєння підрозділів підприємства.
	7. За ступенем ризику	безризикові, ризикові
	8. За способом фінансування	приватні за рахунок власних та залучених джерел підприємства (фізичних осіб); державне фінансування за рахунок коштів держбюджету; закордонні фінансуються закордонними власниками
М. Денисенко [59]	1. За джерелами інвестування	зовнішні, внутрішні
	2. За призначенням об'єктів інвестування	виробничі, невиробничі
	3. За видами вкладень	реальні, фінансові
	4. За характером участі інвесторів	прямі, непрямі
	5. За матеріальністю інвестицій	матеріальні, нематеріальні
	6. За характером відтворення	будівництво нових підприємств, розширення діючих підприємств, технічне переоснащення підприємств, реконструкція діючих підприємств
	7. За рівнем економіки	макроекономічні, галузеві, регіональні (мезо), мікроекономічні
	8. За технологічною структурою	будівельні та монтажні роботи, обладнання, інструмент, інвентар, інші капітальні роботи і витрати
	9. За періодами інвестування	короткострокові, середньострокові, довгострокові
	10. За способом виконання робіт	підрядні, господарським способом
	11. За формами власності	державна, колективна, комунальна, приватна (вкл. кошти населення на будівництво власного житла), міжнародних організацій та юридичних осіб інших держав

Як видно з табл.1.2, основна маса дослідників виділяє п'ять основних класифікаційних ознак інвестицій – за об'єктом вкладання коштів,

характером участі у справах підприємства, періодом інвестування, формами власності інвесторів та регіональною ознакою.

В даному дослідженні увагу акцентовано на виділенні та систематизації класифікаційних ознак з трьох позицій – їх внутрішньої природи, суб'єкта інвестиційної діяльності та ефективності реалізації.

Виходячи з внутрішньої природи інвестиції можна виокремити такі класифікаційні ознаки: за матеріальністю інвестицій – матеріальні та нематеріальні цінності; за об'єктами вкладень – в об'єкти підприємницької або інших видів діяльності; за періодом інвестування – короткострокові, середньострокові, довгострокові; за метою вкладання – інвестиції спрямовані на приріст капіталу, дохід або прибуток, збільшення виробничого потенціалу економіки (підприємства), захист від інфляції, одержання благ у майбутньому, задоволення потреб у майбутньому, соціальних ефект, підтримання або підвищення здатності (спроможності) протягом визначеного часу створювати (виробляти) продукт та дохід (капітал); за фінансовою основою об'єктів вкладень – реальні та фінансові.

З позиції суб'єкта інвестиційної діяльності доцільно виокремити такі класифікаційні ознаки: за формами власності – приватні, державні, іноземні, спільні; за характером відтворення – будівництво нових підприємств, розширення діючих підприємств, технічне переоснащення підприємств, реконструкція діючих підприємств; за призначенням об'єктів інвестування – виробничі, невиробничі; за способом фінансування – приватні; державне фінансування; закордонні; спільні; за характером участі інвесторів – прямі, непрямі (портфельні); за черговістю вкладання – початкові, реінвестиції; з погляду інтересів підприємства – пасивні, активні й ефективні.

З урахуванням особливостей ринкової системи господарювання виділено наступні напрямки класифікації з позиції ефективності реалізації інвестицій: за рівнем ліквідності – високоліквідні, неліквідні; за рівнем дохідності – високодохідні, із середньогалузевим рівнем доходності,

низькодохідні; за рівнем ризику – високоризикові (венчурні), середньоризикові, низькоризикові.

Внаслідок того, що невід’ємною складовою ринкової економіки є невизначеність та ризик, необхідно виділити таку класифікаційну ознаку як рівень ризику. В дану класифікаційну ознаку закладено три рівні відповідності:

якщо дана інвестиція супроводжується рівнем ризику вище ніж середнеринковий рівень, наприклад вкладання в інноваційні проекти, то вона трактується як високоризикова (венчурна);

якщо дана інвестиція є генератором рівню ризику вище ніж середнеринковий рівень, наприклад вкладання в відомі проекти, то вона трактується як середньоризикова;

якщо даній інвестиції супутній невеликий ризик, наприклад вкладання в оновлення основних фондів діючого підприємства, то вона визначається як низько ризикова.

Таким чином, узагальнюючи існуючі класифікації провідних закордонних та вітчизняних вчених-економістів та базуючись на синтезі вказаних трьох позицій, класифікаційну систему інвестицій можна представити наступними чином (рис.1.2).

Дана класифікація покликана стати підґрунтям для аналізу та прогнозування інвестицій з позиції формування інвестиційної політики підприємства в умовах ринкового середовища.

Як відзначалося вище інвестиції – це процес вкладання, тобто їх слід розглядати в динаміці з позиції саме інвестиційної діяльності. Інвестиційний процес можна схарактеризувати як послідовні зміни стану капіталу в результаті інвестиційної діяльності. Відповідно до Закону України від 18.09.91р. “Про інвестиційну діяльність” № 1560 – XII інвестиційна діяльність визначається як сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб та держави щодо реалізації інвестицій. Інвестиційна діяльність часто розглядається як інвестиційних процес [2, с.13].

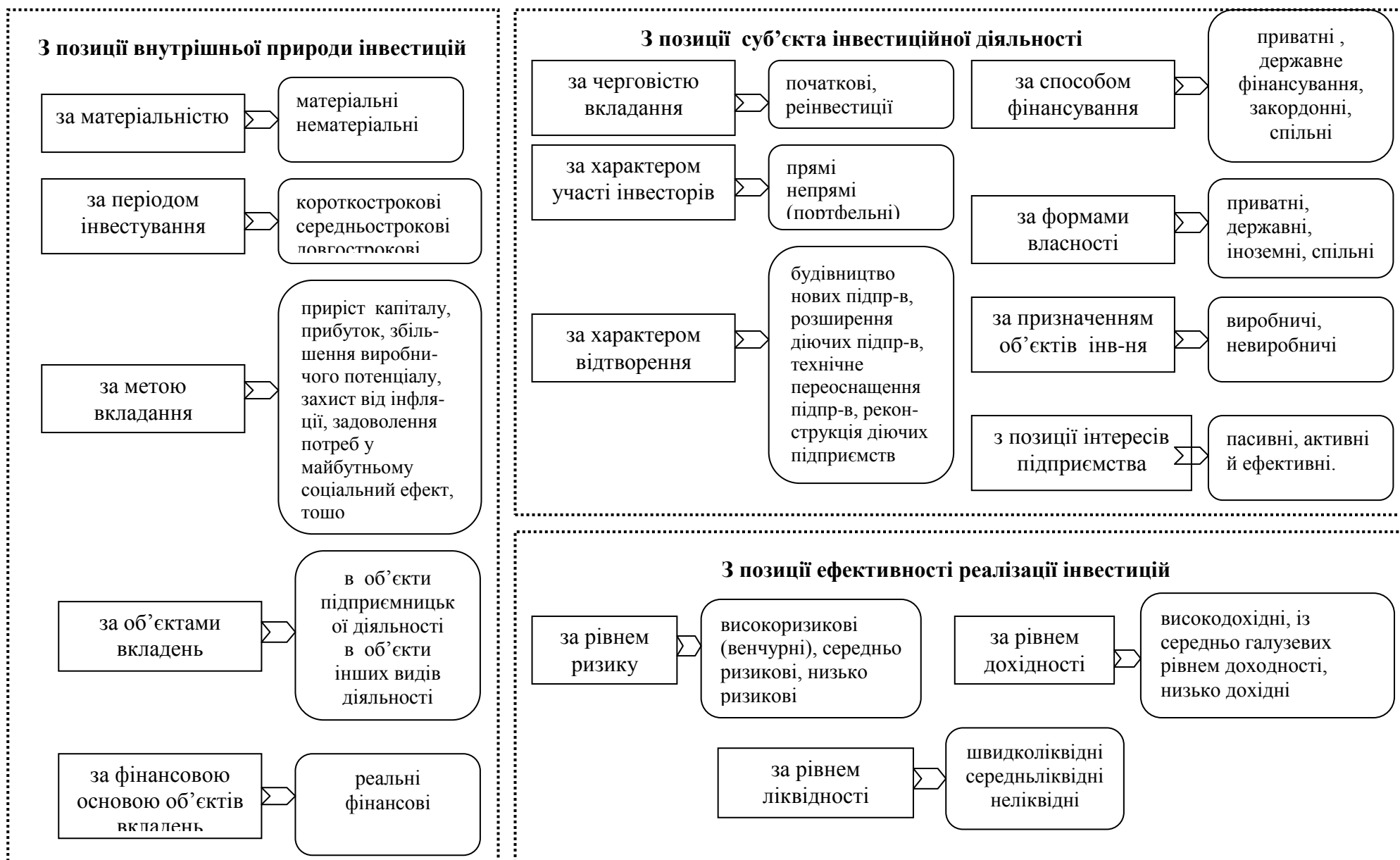


Рис.1.2. Класифікація інвестицій з різних позицій

Слід відзначити, що інвестиційна діяльність підприємства підпорядкована визначеній інвестиційній політиці, яку підприємство формує самостійно, виходячи з цілей свого стратегічного розвитку.

## **1.2. Концептуальні засади інвестиційної політики**

У сучасній економічній літературі представлена досить велика кількість результатів дослідження окремих аспектів економічної політики підприємства. Над зазначеними проблемами працюють майже всі відомі вчені-економісти, у їх числі М. Окландер, А. Нікіфоров, В. Пастухова, С. Мочерний, Н. Гавкалова, Ю. Путятін, М. Румянцев, Р. Тян, С. Безкоровайна, В. Корінев, В. Кеворков, С. Леонтьєв та інші. Значний внесок в вирішення проблеми формування інвестиційної політики підприємства та управління інвестиціями зробили такі відомі вчені, як І.О. Бланк, Т.В. Майорова, Д.М. Черваньов, В.В. Шеремет, О.М. Ястремська та ін. Але у фундаментальних роботах перелічених вчених відсутня єдина точка зору стосовно визначення поняття „інвестиційна політика підприємства” та методики її формування.

Інвестиційна діяльність підприємства є об’єктивним процесом, що підлягає певній логіці, який розвивається відповідно до властивих йому закономірностей і відіграє важливу роль у розвитку підприємства. Відзначимо, що інвестиційний процес починається з визначення інвестиційної політики та інвестиційної стратегії підприємства. Для того, щоб глибше та детальніше дослідити інвестиційну політику, на погляд авторів, слід в першу чергу визначитися з основними категоріальними поняттями, а саме з поняттям „стратегія” та „політика”.

Концепцію стратегії вперше було розроблено А. Чандлером, К. Ендрюсом, І. Ансоффом ще в 60-і роки минулого сторіччя. Значний внесок в у теорію стратегії зробили Г. Мінцберг та М. Портер. В своїй монографії В. Пастухова виділяє три підходи до визначення поняття „стратегія”:

- перший підхід ґрунтується на розгляданні стратегії як засобу досягнення цілей підприємства, що є класичним визначенням цього терміну;
- другий підхід заснований на розгляді стратегії як набору правил прийняття рішень;
- третій підхід є комплексним, згідно з ним стратегія – це не тільки засіб досягнення цілей і здійснення місії, це – програма функціонування підприємства в зовнішньому середовищі, взаємодії з конкурентами, задоволення клієнтів, реалізації інтересів акціонерів, зміцнення конкурентних позицій підприємства [32, с.23].

Автори дослідження підтримують висновок В. Пастухової, що стратегія у сучасній науці розглядається як результат, як сукупність взаємозалежних рішень, що визначають пріоритетні напрямки використання ресурсів, зусиль підприємства для реалізації його місії, забезпечення довгострокових конкурентних переваг на цільових ринках, як засіб реалізації інтересів підприємства.

Згідно мети нашого дослідження доцільно виявити зв'язок та співвідношення стратегії та політики підприємства. Аналіз наукових публікації щодо цієї проблематики показав наявність різних підходів до тлумачення з приводу взаємозв'язку політики і стратегії підприємства. Так, як правило, обґрунтовується домінуюча позиція одного з цих понять, чи акцентується увага на взаємопроникненні стратегії і політики.

Відзначимо, що німецькі вчені розглядають стратегію підприємства переважно як частину політики підприємства, а американські та англійські автори – навпаки, стверджують, що стратегія є основою загальнофірмового управління, а політика знаходиться у підлеглому становищу. Цієї ж точки зору додержуються й М. М. Алексєєва, С.О. Айвазян, О. Я. Балкінд та інші. Так, М. М. Алексєєва акцентує увагу на тому, що після проголошення стратегії визначається політика, яка перетворює розроблену стратегію на відкриту і докладну декларацію основних напрямів діяльності підприємства [36, с.123].



Протилежною є позиція таких відомих вчених, як А. Шелленбер, У. Кінг, М.Х. Мескон, І. Ансофф. Усі вони додержуються такої позиції, що політика встановлює загальні принципи, яких необхідно дотримуватися для забезпечення успіху підприємства. Відзначимо, що такої позиції додержуються і багато вітчизняних та російських вчених. Так, російський дослідник Л.І. Абалкін розглядає політику як образ дій, спрямований на досягнення конкретних цілей [33]. А. О. Волков розглядає політику як форми і методи відстежування і підтримання пріоритетів для досягнення основних цілей підприємства. Досить цікава позиція харківських науковців, які розробили комплексну дефініцію поняття „політика” в розрізі чотирьох „О”:

- орієнтири функціонування підприємства;
- образ дій;
- основа для прийняття управлінських рішень, щодо досягнення поставлених цілей (поведінка);
- оточення, всередині якого розробляються і приймаються управлінські рішення [34].

Найбільш точно співвідношення політики та стратегії визначив І. Ансофф: політика – це можливе рішення, проте як стратегія – це правило прийняття рішень [35]. Тобто „політика стосовно стратегії є „оболонкою”, у межах якої розробляються стратегічні заходи і вона визначає проголошені наміри підприємства” [36, с.26]. Таким чином політика на відміну від стратегії має інший рівень розробки – вона є результатом управлінського процесу на вищому рівні управління підприємством, має часову незалежність і належить до класу адміністративних проблем. Ми погоджуємося з В.В.Пастуховою, що найбільш повно розкриває зміст поняття політика визначення В. Мюллера та Х.Ульріха – „політика підприємства являє собою систему чітко сформульованих, незалежних від часу принципів, під впливом яких рішення і повсякденна діяльність підприємства набувають того чи іншого напрямку” [35, с.27].

Проведене дослідження поглядів різних науковців на визначення

„стратегії” та „політики” підприємства дозволило авторам визначитися з цими поняттями.

Так, під політикою підприємства слід розуміти систему чітко сформульованих принципів, що не залежать від часу, під впливом яких усі управлінські рішення та діяльність підприємства набувають визначеного (того чи іншого) напрямку. А під стратегією підприємства – частину політики підприємства, яка являє собою засіб досягнення цілей, здійснення місії й програму функціонування підприємства в зовнішньому середовищі, взаємодії з конкурентами, задоволення клієнтів, реалізації інтересів акціонерів, зміцнення конкурентних позицій підприємства. Серед базових стратегій підприємства найчастіше виділяють такі види стратегії: зростання, стабілізації, реструктуризації, скорочення, ліквідації [37].

Визначившись із загальним трактуванням політики та стратегії підприємства, акцентуємо увагу саме на інвестиційній політиці та інвестиційній стратегії.

В таблицях 1.3 та 1.4 систематизовано сучасні погляди фахівців щодо понять “інвестиційна політика підприємства” та “інвестиційна стратегія підприємства”.

*Таблиця 1.3*

**Узагальнення поглядів сучасних науковців на визначення поняття  
“інвестиційна політика підприємства”**

<b>Автор (и)</b>	<b>Визначення</b>
Бланк І.О. [38, с. 420]	Частина загальної стратегії розвитку активів підприємства, яка заключається у виборі та реалізації найбільш ефективних форм реальних і фінансових його інвестицій з метою забезпечення високих темпів його розвитку та розширення економічного потенціалу його розвитку.
Попков В.П., Семенов В.П. [39, с. 96]	Комплекс заходів, які забезпечують вигоду вкладень власних, позичених та інших коштів у інвестиції з метою забезпечення фінансової стійкості діяльності підприємства на близьку та далеку перспективу.

## Продовження табл. 1.3

Самсонов Н. Ф., Баранникова Н.П., Володін А.О. та ін.	Формування стратегічних цілей і розробка найбільш ефективних шляхів реалізації стратегічних цілей інвестиційної діяльності за конкретними періодами реалізації та їх оцінка.
Бочаров В.В. [40, с. 13]	Складова частина загальної фінансової стратегії підприємства, що полягає у виборі і реалізації раціональних шляхів розширення та відновлення виробничого потенціалу.
Романовський М.В.	Складова частина загальної фінансової стратегії підприємства, яка визначає вибір та спосіб реалізації найбільш раціональних шляхів розширення й оновлення його виробничого потенціалу.
Черваньов Д.М. [41, с.76]	Становить частину його загальної інвестиційної стратегії, яка полягає у виборі й реалізації найбільш ефективних форм здійснення реальних і фінансових інвестицій (визначення оптимальних напрямків інвестування) з метою забезпечення високих темпів розвитку підприємства і розширення економічного потенціалу його господарської діяльності.

Таблиця 1.4

**Узагальнення поглядів сучасних науковців на визначення поняття  
“інвестиційна стратегія підприємства”**

<b>Автор (и)</b>	<b>Визначення</b>
Бланк І.О. [38]	Частина загальної стратегії розвитку активів підприємства, яка заключається у виборі та реалізації найбільш вигідних шляхів розширення та оновлення його активів з ціллю забезпечення основних спрямованостей його економічного розвитку.
Майорова Т.В. [2, с.22]	Процес формування системи довгострокових цілей інвестиційної діяльності та вибір найбільш ефективних шляхів їх досягнення на базі прогнозування умов здійснення цієї діяльності, кон'юнктури інвестиційного ринку як у цілому, так і на окремих його сегментах.
Градов А.П. [43]	Система довгострокових цілей інвестиційної діяльності і дій щодо їх досягнення.
Перекатов Б.О., Лютиков Ю. П., Книш М.І.[44, с.282]	Дії з визначення довгострокових цілей інвестиційної діяльності і найбільш ефективних шляхів їх досягнення.
Черваньов Д.М. [41, с.564]	Формування системи довготермінових цілей інвестиційної діяльності підприємства і вибір найбільш ефективних шляхів їх досягнення.
Ястремська О.М. [1, с.208]	Система дій щодо вибору об'єктів вкладання економічних ресурсів, їх ефективного залучення, перерозподілу і використання для досягнення цілей інвестування, що забезпечують соціально-економічний розвиток підприємства та його підрозділів на основі їх ефективного функціонування.

Проаналізувавши наведені визначення інвестиційної політики та інвестиційної стратегії підприємства, можна зробити певні висновки та узагальнення. В науковій думці не існує єдиної точки зору не тільки щодо визначення понять, що досліджуються, але й щодо їх співвідношення. Так, якщо Черваньов Д.М., Бланк І.О., Романовський М.В., Бочаров В.В. розглядають інвестиційну політику підприємства як складову його інвестиційної або фінансової стратегії, то Попков В.П., Семенов В.П., Самсонов Н. Ф., Бараннікова Н. П., Володін А.О. акцентують увагу на тому, що інвестиційна політика – це в першу чергу формування стратегічних цілей інвестиційної діяльності підприємства, тобто ставлять її над інвестиційною стратегією. Також визначено деякі особливості в цілеспрямованості інвестиційної політики підприємства. Так, Черваньов Д.М. та Бланк І.О. метою проведення інвестиційної політики визначають забезпечення високих темпів розвитку підприємства і розширення його економічного потенціалу, Романовський М.В. – розширення й оновлення виробничого потенціалу, Попков В.П. та Семенов В.П. - забезпечення фінансової стійкості діяльності підприємства (табл.1.3). Відзначимо, що під час визначення інвестиційної стратегії погляди вчених більш односпрямовані. Так, майже усі розглядають інвестиційну стратегію підприємства з позиції формування системи довгострокових цілей. На наш погляд, найбільш повне визначення інвестиційної стратегії підприємства надано професором О.М. Ястремською (табл.1.4) і далі в роботі будемо дотримуватися саме цих позицій.

Проведене дослідження дозволило авторам сформулювати своє бачення інвестиційної політики підприємства. Так, інвестиційна політика підприємства – це система чітко сформульованих принципів, що не залежать від часу, під впливом яких усі управлінські рішення щодо впровадження інвестицій та інвестиційної діяльності підприємства спрямовуються на досягнення бажаного ефекту від інвестування [42, с.243].

З приведеного визначення можна виділити характерні риси інвестиційної політики підприємства:

– є результатом управлінського процесу на вищому рівні управління підприємством;

- має часову незалежність;
- належить до класу адміністративних проблем;
- проявляється в місії та гаслах підприємства.

У сучасній науковій літературі існує різноманіття визначень місії (табл.1.5).

З табл.1.5 видно, що в цілому не має значних протиріч при визначенні сутності та місця місії існування підприємства. Для вибору місії керівництво підприємства має відповісти на 2 основні питання – “Хто наші клієнти?” та “Які потреби наших клієнтів ми можемо задовольнити?” [45,с.264]. Тобто місію слід розглядати з позиції визначення основних потреб споживачів та їх ефективного задоволення, що сприятиме створенню споживачів для підтримання підприємства в майбутньому.

*Таблиця 1.5*

#### **Систематизація сучасних поглядів відомих науковців на поняття місії підприємства**

<b>Автор</b>	<b>Погляд</b>
Х. Віссема [46, с.161]	Місія “являє собою сполучення образу компанії і її кредо”. Виділяє чотири елементи образу компанії: опис сфери діяльності, формулювання цілей щодо конкурентної позиції, прибутковість, інші основні риси, що характеризують компанію при її “входженні у ринок”. У кредо компанії “сформульований загальний кодекс поведінки, в якому зафіксовані певні зобов’язання фірми і результати, до досягнень яких вона прагне”.
Л. Гітельман [32]	Місію слід розглядати і з позиції стратегії бізнесу, і з позиції філософії, етики. З позиції стратегічного підходу розглядає місію як стратегічний інструмент, що ідентифікує цільовий ринок діяльності підприємства і його бізнесу. З позиції філософії та етики місія виражається як цінності і принципи, відповідно до яких підприємство має намір функціонувати.
Р. Акофф [32, с.148]	“місією повинна бути мета, якій можуть присвятити себе практично всі “акціонери організації”.
Н. Загорняк [47]	Місія та філософія підприємства, а також його цілі та завдання мають бути сфокусовані на наданні найкращої споживчої цінності, що дозволить йому збільшити свої частки ринків та прибутковість.

М.Х. Мескон, М. Альберт, Хедроури Ф. [45,с.262]	“Основная общая цель организации – четко выраженная причина ее существования – обозначается как ее миссия”. “Миссия детализирует статус фирмы и обеспечивает направление и ориентиры для определения целей и стратегий на различных организационных уровнях”.
---	---

На основі проведеного аналізу зроблено такі узагальнення щодо поняття місії підприємства (організації, фірми) в сучасних умовах розвитку світової економіки – місія підприємства

- визначається зовнішнім середовищем та його потребами;
- причина створення, діяльності та розвитку підприємства;
- відбиває головну мету діяльності підприємства;
- відображає образ дій підприємства;
- забезпечує усі напрямки діяльності;
- є орієнтиром для визначення цілей підприємства.

Формулювання місії підприємства має містити наступне:

1. Завдання підприємства з точки зору його основних послуг або виробів, його основні ринки та основні технології, тобто якою підприємницькою діяльністю займається.

2. Зовнішнє середовище по відношенню до підприємства, що визначає робочі принципи фірми.

3. Культура організації [44, с.262].

Крім того, що при формуванні місії слід додержуватися 3-х груп правил, розроблених В. Пастуховою [32, с.27], які представлено в табл.1.6

### Правила формування місії підприємства

Загальні вимоги	Вимоги до змісту місії	Вимоги до формулювання місії
1. Місія не повинна залежати від поточного стану підприємства, форм, методів його роботи. 2. Місія не повинна бути догмою, тобто може змінюватися відповідно до змін у зовнішньому середовищі. 3. Місія повинна відображати прагнення до майбутнього, пріоритетність цінностей підприємства	У місії повинні відображатися: 1. цільові орієнтири підприємства (до чого прагне підприємство в перспективі); 2. сфера діяльності підприємства ; 3. філософія підприємства (цінності та принципи підприємства); 4. можливості підприємства та засоби здійснення діяльності (ключові чинники успіху, ноу-хау); 5. можливе відображення іміджу підприємства.	1. Формулювання місії повинно виключати можливість її різного тлумачення. 2. Формулювання місії не повинно відображати широкого її розуміння, оскільки обумовлює нечітке окреслення меж діяльності підприємства. 3. Формулювання місії не повинно відображати вузького її розуміння, оскільки обмежує набір альтернативних шляхів та напрямів розвитку. 4. Місія не повинна обмежуватися конкретним періодом часу.

На основі проведеного дослідження авторами визначено співвідношення політики та стратегії підприємства та виділено місце інвестиційної політики підприємства, яке представлено на рис. 1.3.

І.Бланк у якості основної мети інвестиційної політики підприємства визначає забезпечення найбільш ефективних шляхів розширення активів підприємства з позиції перспектив його розвитку та підвищення його ринкової вартості [38].

Інший відомий український вчений Д. Черваньов вважає, що метою формування інвестиційної політики підприємства є забезпечення високих темпів розвитку підприємства і розширення економічного потенціалу його господарської діяльності [41].

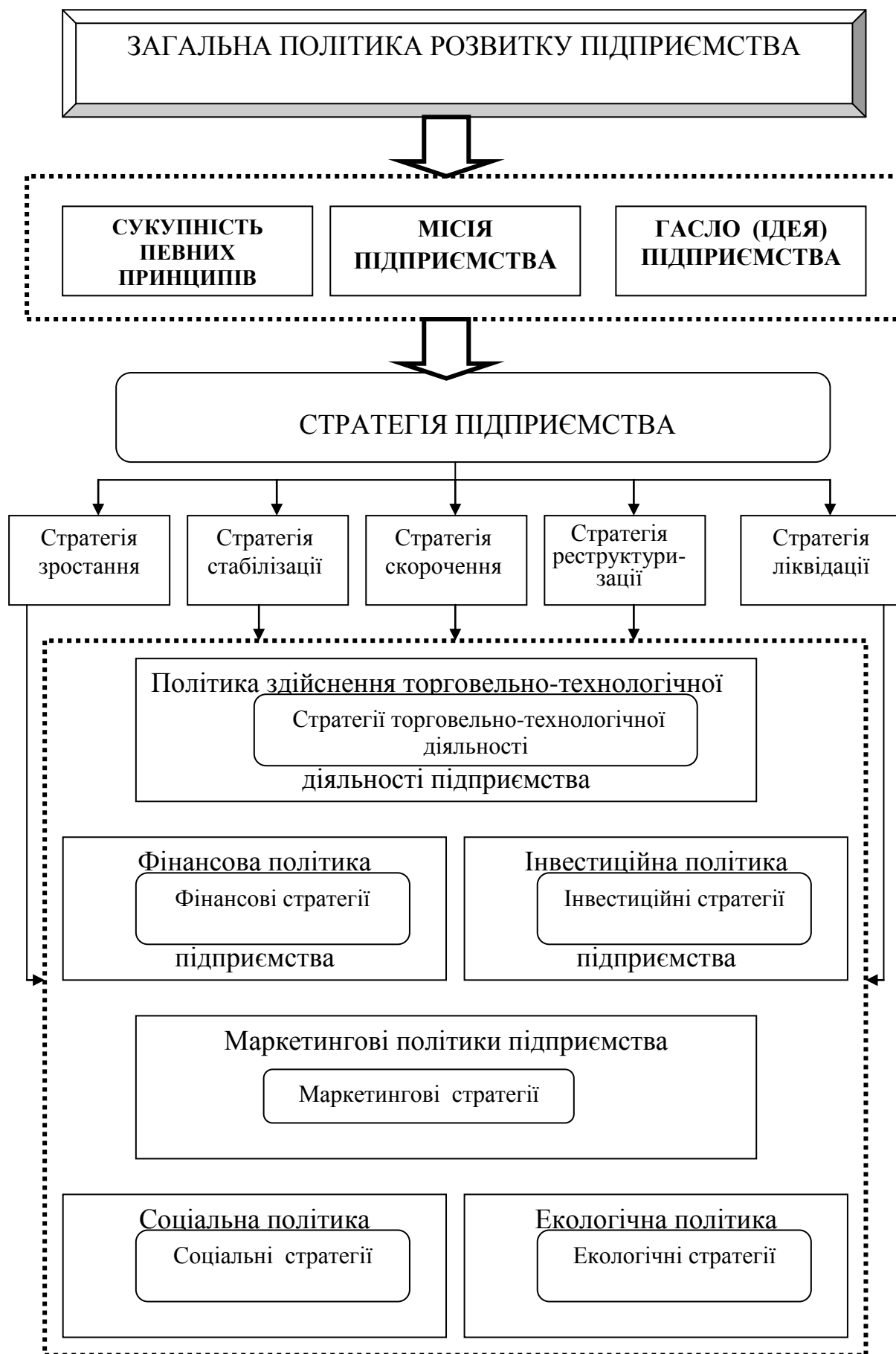


Рис. 1.3. Співвідношення політики та стратегії підприємства та їх видів



Інвестиційна політика підприємства, як вважає І.Бланк, передбачає:

1. Формування окремих напрямків інвестиційної діяльності підприємства у відповідності до стратегії його економічного розвитку
2. Дослідження та урахування умов зовнішнього інвестиційного середовища та кон'юнктури інвестиційного ринку
3. Пошук окремих об'єктів інвестування та оцінка їх відповідності напрямкам інвестиційної діяльності підприємства
4. Забезпечення високої ефективності інвестицій
5. Забезпечення мінімізації фінансових ризиків, пов'язаних з інвестиційною діяльністю
6. Забезпечення ліквідності інвестицій
7. Визначення необхідного обсягу інвестиційних ресурсів та оптимізація структури їх джерел
8. Формування та оцінка інвестиційного портфеля підприємства
9. Забезпечення шляхів прискорення інвестиційних програм

В процесі формування інвестиційної політики підприємства І.Бланк виділяє три основні напрямки: реальні інвестиції, фінансові інвестиції, інноваційні інвестиції; а Д. Черваньов їх більш деталізує та виокремлює такі – реальне та фінансове інвестування, формування інвестиційних ресурсів, управління інвестиційними ризиками, при цьому вказує на можливість мати багаторівневий характер.

В рамках інвестиційної політики формується інвестиційна стратегія. Різні науковці виділяють певні етапи її формування. Так, Т.Майорова виокремлює наступні стадії:

- 1) визначення періоду реалізації інвестиційної стратегії;
- 2) визначення стратегічних цілей інвестиційної діяльності;
- 3) розробка найбільш доцільних шляхів реалізації стратегічних цілей інвестиційної діяльності;
- 4) конкретизація інвестиційної стратегії за періодами її впровадження;
- 5) оцінювання розробленої інвестиційної стратегії.

Д.Черваньов наполягає на першочерговості аналізу як самого підприємства, так і зовнішнього середовища і виділяє такі етапи процесу формування інвестиційної стратегії [41, с.70]:

1. Аналіз поточного стану підприємства та аналіз макроекономічного середовища і зовнішніх умов.
2. Визначення загального періоду формування інвестиційної стратегії підприємства.
3. Визначення стратегічних цілей та завдань інвестиційної діяльності.
4. Пошук ефективних шляхів реалізації стратегічних цілей інвестиційної діяльності.
5. Уточнення інвестиційної стратегії за періодами її реалізації.
6. Добір і оцінювання найбільш ефективних інвестиційних проектів, що відповідають розробленій інвестиційній стратегії.

Більшість вчених [1;8] пропонують у якості основних етапів формування інвестиційної стратегії використовувати наступні: визначення періоду реалізації стратегії, дослідження факторів внутрішнього і зовнішнього середовища підприємства, формування стратегічних цілей, аналіз стратегічних альтернатив, вибір напрямків і форм інвестиційної діяльності, визначення напрямків формування інвестиційних ресурсів, конкретизація стратегії за періодами її впровадження, оцінку результативності.

Дослідивши погляди відомих вчених на виділенні етапи формування інвестиційної політики та інвестиційної стратегії підприємства автори не знайшли значних протиріч і вважають, що вони різняться в основному деталізацією окремих кроків, тому доцільно виділити такі етапи формування інвестиційної політики підприємств:

1. Формування цілей і напрямків інвестиційної діяльності підприємства у відповідності до базової стратегії його розвитку.
2. Аналіз та урахування чинників зовнішнього інвестиційного середовища.

3. Дослідження чинників внутрішнього середовища підприємства.
4. Пошук об'єктів інвестування та оцінка їх відповідності цілей і напрямків інвестиційної діяльності підприємства.
5. Забезпечення високої ефективності інвестицій.
6. Забезпечення мінімізації інвестиційних ризиків.
7. Визначення необхідного обсягу інвестиційних ресурсів та оптимізація структури їх джерел.
8. Забезпечення шляхів прискорення інвестиційних програм

Основною метою інвестиційної політики підприємства є вибір і реалізація найбільш привабливих з погляду того, як вони впливають на цінність підприємства, інвестиційних проектів, для здійснення яких необхідно певне фінансування. Автори даного дослідження вважають доцільним більш детально зупинитися на вивченні джерел та методів фінансування інвестицій.

### **1.3 Характеристика джерел та методів інвестування**

Будь-які напрями та форми діяльності підприємства здійснюються за рахунок сформованих ним інвестиційних ресурсів. Від характеру та особливостей управління формуванням інвестиційними ресурсами на конкретному підприємстві залежить загальний рівень ефективності його інвестиційної діяльності [41, с.79].

Під інвестиційними ресурсами підприємства розуміють капітал у матеріалізованій та нематеріалізованій формі, що вже втілений або тільки вкладається у засоби виробництва – інвестиції, тобто залучається підприємством для здійснення вкладень в об'єкти реального, а також фінансового інвестування. Відомі вітчизняні економісти І. Бланк, Д. Черваньов, Т. Майорова, Т.Лепейко та ін. визначають у якості основної мети формування інвестиційних ресурсів підприємства задоволення його потреб у придбанні необхідних інвестиційних активів та оптимізації їх структури з

позиції забезпечення ефективності інвестиційної діяльності. При цьому джерела формування інвестиційних ресурсів багато в чому визначаються структурою капіталу, що склалася на підприємстві в процесі його господарської діяльності, а також вартістю залученого капіталу [41, с.80].

Найчастіше в економічній літературі джерела формування інвестиційних ресурсів підрозділяють на три основні групи: власні, позикові й залучені [25]. До складу власних джерел входять: частина чистого прибутку, націлена на розвиток виробництва; амортизаційні відрахування; раніше здійснені довгострокові фінансові вкладення, термін погашення яких настає в поточному періоді; реінвестована шляхом продажу частина основних фондів; іммобілізована в інвестиції частина оборотних активів.

Власні (внутрішні) джерела характеризуються такими позитивними властивостями:

- простота і швидкість залучення;
- висока віддача за критеріями норми прибутковості інвестованого капіталу, оскільки не потребує оплати відсотків;
- істотне зниження ризику неплатоспроможності і банкрутства підприємства при їхньому використанні;
- повне збереження управління в руках первісних засновників.

У той же час існують наступні недоліки власних джерел: обмежений обсяг залучення, а відповідно, і можливості істотного розширення інвестиційної діяльності; обмеженість зовнішнього контролю за ефективністю використання власних інвестиційних ресурсів.

Н. Герасимчук визначає амортизацію як частину вартості засобів праці, яка в кожному новому кругообігу фондів підприємства переноситься на вартість готової продукції, продовжує рух у складі нової вартості та, накопичуючись впродовж обігу основних фондів, утворює резервний фонд грошових коштів, призначений для компенсації авансових витрат на основні фонди [48., с.102].

В сучасних умовах господарювання підвищується роль амортизаційних

відрахувань як власного джерела фінансування інвестиційної діяльності підприємств. Ряд вчених-економістів [38;49] присвятили свої дослідження саме цим питанням, але проблема й досі залишається повністю не вирішеною.

Дослідники відтворювального процесу визначають амортизаційний фонд як основне джерело фінансування інтенсивного шляху оновлення основних фондів, що обумовлено наступним:

- по-перше, амортизаційний фонд не підлягає оподаткуванню, тому зменшує суму прибутку, з якої сплачується податок. Внаслідок цього суб'єкт господарювання заощаджує фінансові кошти, які йдуть на відтворення основних фондів;

- по-друге, частка амортизаційного фонду в порівнянні з іншими власними джерелами фінансування відтворення основних фондів досить значна;

- по-третє, на відмінність від прибутку, який йде на податки та різноспрямоване використання, амортизаційний фонд є повноцінним інвестиційним ресурсом.

Але на сьогодні існує проблема нецільового використання амортизації в підприємствах, а саме на формування обігових активів. Тобто її величина не завжди акумулюється у вигляді джерела фінансування відтворення основних фондів, а надходить до обігу для фінансування поточних потреб. Слід відзначити, що економічно та юридично неприпустимим є будь-які вилучення амортизаційних відрахувань. Це означає експропріацію власного капіталу підприємства, порушення фундаментальних умов відтворення, що виключає можливості економічного пожвавлення та зростання. Тим більш, що держава не має чіткої концепції використання цих коштів.

Сьогодні особливу увагу надають відновленню ролі амортизації як джерела накопичення. Це питання можна розглядати в двох аспектах. Не дивлячись на позитивні зрушення, що останнім часом відбуваються в економіці України, обсяги виробництва ще не наблизилися до докризового

рівню, а тому частина виробничого потенціалу в даний час не потрібна. Ця частина виглядає дуже вагомо. Особливо таке положення характерно для великих підприємств усіх галузей економіки від важкої промисловості до торгівлі. Амортизаційні відрахування, відповідно до діючого законодавства, нараховуються зараз, виходячи із загальної вартості основних фондів, незалежно від того, яка частина їх працює. В цьому аспекті деякі економісти пропонують нараховувати амортизацію не на всі основні фонди, які належать підприємству, а тільки на працюючі. Вважають за доцільне визначити на кожному підприємстві реальний базовий рівень потужності в даний час; крім того, частину основних фондів вивести в резервні потужності і тільки на ці дві складові робити амортизаційні відрахування; іншу частину устаткування перевести на консервацію і амортизацію на неї не нараховувати, що дасть можливість знизити собівартість продукції. На наш погляд, хоч це з одного боку начебто доцільно, але з іншого – може привести до штучного простою обладнання, торгово-промислових площ та інших основних фондів, які зараз не використовуються у господарчій діяльності певного підприємства. Але вони можуть ефективно використовуватися іншими власниками чи господарчими суб'єктами. Таким чином, дозвіл не нараховувати амортизацію на частину основних фондів, які начебто виведено у резерв, може призвести до негативних наслідків:

- консервації коштів у вигляді основних фондів, що зменшить можливості ефективного використання власного капіталу;
- зменшенню інвестиційних ресурсів підприємства завдяки скороченню амортизаційного фонду;
- різкому підвищенню собівартості продукції при введенні “резервних основних фондів”;
- моральному та фізичному старінню “резервних” фондів;
- втрати конкурентних позицій завдяки використанню (при залученні до господарчої діяльності “резервних фондів”) як фізично так і морально застарілого обладнання.

Крім розглянутого, існує багато інших складних питань щодо акумулювання та використання амортизації як власного джерела інвестування підприємства. Проблема використання коштів амортизаційного фонду потребує негайного вирішення, тому що неефективне використання будь-якого ресурсу, а втому числі й інвестиційного ресурсу – амортизації, негативно впливає на ефективність господарчої діяльності підприємства як основної ланки економіки держави. Розв'язання цього питання потребує негайної розробки ефективної амортизаційної політики, як на рівні держави, так і на рівні окремого підприємства [50].

Перехід економіки України до ринкової системи господарювання обумовив необхідність розробки нових напрямків державної амортизаційної політики. З цією метою Український уряд прийняв кілька Законів, положень та інших законодавчих актів, що стосуються саме амортизаційної політики [51].

В дослідженні проведено аналіз основних вад та недоліків цих законодавчих актів. “Положенням про порядок нарахування амортизаційних відрахувань по основним фондам в народному господарстві” з 1991 р. в Україні запроваджено нові норми амортизаційних відрахувань, які мали ряд нововведень:

- амортизація нараховується лише на повне відновлення, а для машин, обладнання, транспортних засобів – лише на протязі нормативного строку їх служби, за який балансова вартість фондів переноситься на витрати виробництва і обігу, що дає можливість призупинити переамортизацію засобів праці;

- видатки на капітальний ремонт за фактичною вартістю входять до складу витрат на виробництво, а тому їх не включають до норм амортизації, що спонукає підприємства скорочувати витрати на капітальний ремонт для збільшення частки прибутку;

- затверджено можливість прискореної амортизації;

- підвищено норми амортизації (у середньому на 20-30 % вищі від попередніх, але нижчі за міжнародні);
- надано можливості встановлювати нові норми амортизації при створенні принципово нових видів техніки.

Але, не дивлячись на прогресивні зміни, це Положення мало й певні недоліки:

- нові норми амортизації не вирішували питання обліку реального переносу вартості засобів праці на готовий продукт внаслідок того, що носили орієнтовний характер та були спрямовані на облік завантаження обладнання за терміном використання, а не за потужністю;
- встановлення норми амортизації на низькому рівні (4,5%), що сприяло занадто тривалому строку експлуатації основних фондів – більше 20 років;
- значна диференціація нормативів;
- не ураховувалася специфіка виробництв;
- надання основної ролі державі в амортизаційній політиці та практично відсутність прав підприємств;
- амортизаційні кошти не мали антиінфляційного захисту, що сприяло їх швидкому знецінюванню.

Антиінфляційна політика Уряду України була спрямована на збільшення доходу підприємств і досягалося це за рахунок зменшення амортизаційних відрахувань. Штучне знецінення амортизаційних відрахувань в 1991-1994 роках призвело до втрати близько 40 % потенційних капіталовкладень. Починаючи з 1995 року, коли ціновий рівень амортизаційних відрахувань відновився після обвального падіння, його вимушено стримували за допомогою понижуючих коефіцієнтів щоб запобігти різкому збільшенню витрат виробництва, собівартості і як наслідок – цін.

Таким чином, амортизаційна політика, яка проводилася в Україні до середини 1997 року не була спрямована на оновлення основного капіталу та



підвищення ефективності інвестування. Переважна частина амортизаційних сум вилучалася у підприємств і розподілялася централізовано. Така практика дискредитувала інститут амортизації, перетворивши його на різновид податку.

Наступним значним кроком по удосконаленню амортизаційної політики було прийняття Закону України “Про оподаткування прибутку підприємств” [60].

Як позитивні надбання даного Закону можна виділити:

- відхід від значної диференціації основних фондів за їх видами і групами та затвердження всього трьох груп основних фондів за функціональними ознаками: група 1 – будівлі, споруди, передавальні пристрої з нормою амортизації 5 % у рік; група 2 – автомобільний транспорт, побутові, електронні, оптичні, електромеханічні прилади, інформаційні системи і т.ін. з нормою амортизації 25 %.; група 3 – будь-які інші основні фонди, не включені до груп 1 і 2, тобто машини та обладнання, що безпосередньо беруть участь у виробничому процесі з нормою амортизації 15%. (п. 8.2.2; 8.6.1);

- значне підвищення норми амортизаційних відрахувань приблизно вдвічі;

- надання підприємствам права самостійно індексувати основні фонди.

Але, не дивлячись на позитивні зрушення, в новому законодавстві були й певні протиріччя:

- невідповідність технічного та економічного (морального) зносів, тобто строки служби різних вузлів складних машин можуть не співпадати. Тоді зменшення нормативних строків служби (у порівнянні з технічними) викликало з одного боку – необґрунтоване заниження прибутку та податків на нього; з іншого – досить низькі темпи нормативного зносу знижують інвестиційні ресурси підприємства;

- укрупнення та виділення тільки трьох груп основних фондів з єдиними для кожної групи нормами амортизації та сумарним обліком зносу при цьому в одну групу можуть потрапити а частіше і потрапляють машини та обладнання різної потужності та спрямованості, які мають абсолютно різні строки зносу;

- повністю ігноруються умови експлуатації з позиції як її інтенсивності, так і дії середовища.

Важливим заходом щодо вдосконалення регулювання інвестиційної діяльності і насамперед з позиції відтворення основних фондів була зміна амортизаційної політики, яка регламентувалася Законом України “Про внесення змін до Закону України “Про оподаткування прибутку підприємств” від 06.04.99 року. Найбільш прогресивним моментом цього закону була регламентація застосування механізму індексації вартості основних фондів при наявності інфляції понад 10 %. Але при цьому він містив значні недоліки, а саме:

- єдиний механізм списання для всіх підприємств без урахування їх конкретної специфіки;
- тривалий період нарахування амортизації;
- відсутність можливості та гнучкості застосування різних методів амортизації,;
- різний порядок обліку основних виробничих фондів у групах, що значно утруднює здійснення аналізу, що передуює управлінню процесом їхнього відтворення.

Значним кроком вперед щодо регламентування амортизаційної політики є прийняття Закону “Про внесення змін до Закону України “Про оподаткування прибутку” від 24.12.2002 року [59], який є більш досконалим завдяки:

- виділенню 4 груп основних фондів, що підлягають амортизації за різними розмірами: група 1 - будівлі, споруди, їх структурні компоненти та передавальні пристрої, в тому числі жилі будинки та їх частини

(квартири і місця загального користування, вартість капітального поліпшення землі); група 2 - автомобільний транспорт та вузли (запасні частини) до нього; меблі; побутові електронні, оптичні, електромеханічні прилади та інструменти, інше конторське (офісне) обладнання, устаткування та приладдя до них; група 3 - будь-які інші основні фонди, не включені до груп 1, 2 і 4; група 4 - електронно-обчислювальні машини, інші машини для автоматичного оброблення інформації, їх програмне забезпечення, пов'язані з ними засоби зчитування або друку інформації, інші інформаційні системи, телефони (у тому числі стільникові), мікрофони і рації, вартість яких перевищує вартість малоцінних товарів (предметів) (п. 8.2.2);

– значному підвищенню норм амортизації. Норми амортизації встановлюються у відсотках до балансової вартості кожної з груп основних фондів на початок звітного (податкового) періоду в такому розмірі (в розрахунку на податковий квартал): група 1 - 2 %; група 2 - 10 %; група 3 - 6 %; група 4 – 15 % (п.8.6.1);

– жорсткій регламентації спрямованості амортизації: суми амортизаційних відрахувань вилученню до бюджету не підлягають, а також не можуть бути базою для нарахування будь-яких податків, зборів (обов'язкових платежів);

– можливості застосування платниками податку всіх форм власності щорічної індексації балансової вартості груп основних фондів та нематеріальних активів;

– розширенню можливостей платників податку щодо застосування інших норм амортизації, що не перевищують норми визначені законом.

Позитивні наслідки запровадження нової амортизаційної політики безпосередньо пов'язуються з динамікою основних фондів. Застосовуваний так званий метод “зменшеного залишку” [52] покликаний щорічно мобілізувати все більші обсяги амортизації для формування капіталовкладень. За період експлуатації об'єкта його залишкова вартість і

суми амортизаційних нарахувань поступово зменшуються до незначної величини, яка вже не впливає на групову вартість основних фондів та суму обсягів групової амортизації. Але, з іншого боку, цей метод можна розглядати як метод “без кінця зменшування залишку”. У відповідності до нього амортизація практично не завершується. Амортизація згідно методу “зменшеного залишку” нараховується від залишкової вартості на початок кожного кварталу. Ця вартість постійно зменшується, тому зменшується й амортизована частка первісної вартості за даний період. Амортизація окремого об’єкта основних фондів групи 1 проводиться до досягнення балансовою вартістю такого об’єкта ста неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. Залишкова вартість такого об’єкта відноситься до складу валових витрат за результатами відповідного податкового періоду, а вартість такого об’єкта прирівнюється до нуля (п.8.3.7.) Тобто, після закінчення строку амортизації залишається недоамортизований залишок. Амортизація основних фондів груп 2, 3 і 4 проводиться до досягнення балансовою вартістю групи нульового значення (п.8.3.8), що в загальні не можливо при застосуванні методу “зменшеного залишку”. Це в свою чергу порушує кругообіг капіталу. Результати розрахунку фактичних строків амортизації за прийнятою методологією, представлені у табл.1.7 [53] підтверджують, що:

- основні фонди, що віднесені до груп 2, 3, 4 мають недоамортизований залишок, що обумовлює застосування методу “зменшеного залишку”. Це означає, що до кінця строку служби не накопичено коштів для придбання нових основних фондів, тобто порушується кругообіг капіталу;

- нормативний період використання основних фондів є досить великим, що приведе до зайвих втрат при використанні фізично, а особливо морально застарілих засобів праці [53].

Таблиця 1.7

**Фактичні строки амортизації за прийнятою методологією**

Група основних фондів	Норма амортизації*, % у квартал	Залишкова вартість ОФ**, грн.	Кількість років, необхідна для амортизації 99% первісної вартості ОФ
1 група	2	1700	62
2 група	10	0	16
3 група	6	0	24
4 група	15	0	12

\* Для спрощення амортизація та залишок розраховані по року

\*\* Залишкову вартість 1 гр ОФ прирівнено до 1% первісної вартості

При розробці та вдосконаленні амортизаційної політики Україна має притримуватись досвіду країн з ринковою системою господарювання. Досвід зарубіжних країн стосовно розвитку амортизаційних систем свідчить про спрямування амортизаційної політики на лібералізацію, скорочення кількості амортизаційних норм, спрямування їх на об'єднані за функціональною ознакою групи основних фондів, надання права господарюючим суб'єктам самостійно вибирати амортизаційні періоди в законодавчо закріплених межах, обирати метод нарахування амортизації. При розробці та вдосконаленні амортизаційної політики Україна має притримуватись світового досвіду.

Наприклад, становлення системи амортизації в США йшло в кілька етапів. Вперше строки служби та норми амортизації були централізовано встановлені у 1942 р. у "Бюлетені F", при цьому середні строки служби обладнання становили 19 років. Строки та норми амортизації не були обов'язковими та мали орієнтовний характер. Компаніям, які були пов'язані з виробництвом для військових потреб під час другої світової та корейських воєн, було дозволено прискорене списання основного капіталу за 5 років. В 1954 р. в США було прийнято новий закон про амортизацію, який на відміну від попереднього, не передбачав скорочення строків служби, але дозволяв

підприємствам застосовувати при нарахуванні амортизації метод залишку, що зменшується з подвоєною (порівняно з рівномірною) нормою амортизації та метод суми років. Крім того, було дозволено у будь-який момент переходити з методу залишку на рівномірний метод.

Застосування прискореного методу не дозволяє проводити масову заміну засобів праці через те, що строки служби, встановлені законодавством, залишались тривалими, а тому фактичні були приблизно на 20% менші за ті, що встановлені у “Бюлетені F”. Враховуючи це, в 1962 р. було скасовано вищезгаданий документ і введено нові строки служби, які на 30-50% були менші від зазначених у попередніх нормах, що в свою чергу призвело до значного зростання норм амортизації і стало потужним стимулом переоснащення виробництва. Відмінною особливістю нових правил стало значне скорочення ступеня диференціації амортизаційних норм, кількість яких скоротилася з 5 тис. до 100. У відповідності з новими правилами основний капітал став розглядатися не як сукупність засобів виробництва, а як система машин однієї класифікаційної групи. Новим законом було дозволено застосовувати строки амортизації, які діяли до введення його в дію, оскільки четверта частина підприємств мала дозвіл на списання основних фондів за менший від встановленого новим законом строк. Крім того, починаючи з 12 червня 1962 р., компаніям було надано право протягом перших трьох років експлуатації користуватись будь-якими строками амортизаційних списань. Лише через 3 роки вводився в дію так званий контрольний “резервний коефіцієнт”, за допомогою якого компанії зобов’язувались доводити відповідність строків фактичного вибуття основних фондів його амортизаційним списанням. У США в 1971 р. були прийняті нові амортизаційні правила під назвою “Система інтервальних строків служби основного капіталу” або скорочено “Система амортизаційного діапазону” (Asset Depreciation Range (ADR)). Закон поширював свою дію на всі основні фонди, які було введено після 31.12.1970 р., тоді, як в Україні, при введенні з 1.01.1991 р. нових амортизаційних

правил, дозволялося використовувати прискорену амортизацію, але лише для фондів, які було введено до 1991 р., а це внесло плутанину при її застосуванні. Головною відмінною рисою системи ADR стало встановлення діапазону строків служби з 20% відхилення у верхній та нижній межі від середніх строків служби основних фондів, наведених у законі 1962 р. [54, с.7]. Гнучкість системи ADR полягає в тому, що компанія або підприємство може обрати будь-який строк служби у межах коридору для даної класифікаційної групи основних фондів. Крім того, обраний строк можна змінювати для наступних обсягів фондів, які вводяться. Вибір амортизаційного строку компанія робить у рік придбання основних фондів і надалі притримує його до завершення строку служби останніх. Поряд з вибором строку служби підприємствам (компаніям) надавалось право самостійно обирати один з трьох основних методів нарахування амортизації: рівномірний, залишку, що зменшується, суми років. При цьому дозволялась заміна методу амортизації в основному з методу залишку, що зменшується, на метод суми років. Компанія мала право при обранні строку служби встановлювати “ліквідаційну” вартість основного капіталу, яка б не перевищувала 10% його первісної вартості. Амортизаційний фонд не міг бути більшим від різниці між первісною і ліквідаційною вартістю від впровадження системи ADR на протязі 1971-1980 рр., коли американські компанії одержували приблизно \$3,9 млрд. додаткових коштів щороку [54, с.63-64].

Розвиток економічної кризи в США та поступова втрата передових позицій в науково-технічній сфері підштовхнули Уряд США до подальшої лібералізації амортизаційної політики. В 1981 р. в США було введено нове амортизаційне законодавство, яке було більш пільговим, ніж попереднє. Нові норми поширювались на всі види інвестицій, які здійснювались після 31.12.1980 р. Вони були на 40-60% вищими, від раніше діючих. Якщо до 1981 р. більша частина промислового обладнання списувалась за 5-15 років, будівлі та споруди - за 30-40 років, то реформою різні види основного

капіталу об'єднувались у великі групи з наступними строками списання: легкові автомобілі та спеціальне обладнання - 3 роки, інші види машин та устаткування - 5 років, довговічні споруди суспільного користування - 10-15 років, більшість будівель - 15 років [54, с.61].

У відповідності з законом 1981р., корпораціям, які не могли використати податкові пільги у поточному році, дозволялось скористатися ними у майбутньому. Крім того, компаніям було надано право “торгувати” власними пільгами у тих випадках, коли вони не можуть скористатися ними через те, що прибутки менші від суми податкових пільг. Підвищення норм амортизації основного капіталу, що передбачалось реформою 1981 р., мало забезпечити додаткові фінансові ресурси для оновлення основного капіталу до 1986 р. в обсязі \$147,5 млрд., що зменшувало залежність компаній від ринку позичкового капіталу та створювало додаткові можливості для зростання приватних інвестицій [55, с.102].

Із введенням нового податкового законодавства з 1.01.1987 р. дещо заміщена система амортизації. Передбачено продовження строків служби пасивної частини основних фондів з метою обмеження інвестування в неї та стимулювання капіталовкладень у найновішу техніку та технології. Середні строки амортизації змінилися з 3-19 років (у відповідності з законодавством 1981 р.) до 3-31,5 років. Обладнання, що мало строк служби 4-10 років, значна частина якого списувалась за 3 роки, було віднесено до групи з 5-ти річним терміном списання. Для житлового фонду строк списання збільшився до 27,5 років, для нежитлових будівель та споруд - до 31,5 років (замість 5-19 років). Якщо для останньої категорії фондів прискорений метод амортизації був замінений на пропорційний, то для обладнання, навпаки, прискорене списання значно збільшилось. Так, при 5-річному терміні списання його розмір впродовж перших двох років збільшився з 51 до 64%. Новим в амортизаційній політиці було введення положення про необхідність врахування інфляції на вартість обладнання, що списується. Податково-амортизаційні пільги призвели до того, що за період 1983-1988 рр.



Федеральний Уряд надав американським корпораціям (або недоотримав коштів до бюджету) пільг більше, ніж на \$145 млрд., з яких пільги по прискореній амортизації становили \$90 млрд. Розвиток системи амортизації в інших провідних країнах цілком подібний до становлення системи амортизації в США.

Державна амортизаційна політика є активним інструментом стимулювання інвестиційних процесів. Ефективне використання амортизаційної політики в передових країнах світу свідчить про те, що обсяги коштів амортизаційного фонду складають значну частину капіталовкладень у цих країнах. Застосування в світі раціональних моделей нарахування амортизації для підприємств є стимулом до збільшення амортизаційних відрахувань, які постійно поповнюють капітальні ресурси на інвестиційну підтримку виробництва.

За результатами дослідження розвитку системи амортизації в Україні та вивчення досвіду інших країн, вважаємо, що на сьогодні в Україні існує необхідність в удосконаленні діючої амортизаційної політики. У якості найбільш ефективних заходів щодо удосконалення існуючої амортизаційної політики авторами запропоновано наступні:

по-перше, перенести пріоритети на рівень підприємства, тобто розширити права суб'єктів господарювання самостійно вибирати амортизаційні періоди в законодавчо закріплених межах;

по-друге, надати підприємствам можливість застосовувати різні методи нарахування амортизації або, як мінімум, розширити можливість використання діючого методу у комплексі з іншими методами;

по-третє, жорстко регламентувати спрямованість використання коштів з амортизаційного фонду.

Наступним власним джерелом фінансування інвестиційної діяльності є реінвестована шляхом продажу частина основних фондів. Слід відзначити, що застосування даного джерела має певні обмеження – підприємство яке, ефективно розвивається, як правило, проводить грамотну політику щодо

оптимального використання та відтворення основних фондів, тобто не має таких засобів праці, які могло б постійно реалізовувати. Але сучасні особливості розвитку економіки України пов'язані з підвищенням рівню конкуренції. За таких умов підприємство для виживання та успішного функціонування на ринку має проводити політику, спрямовану на застосування прогресивної техніки та новітньої технології, що в свою чергу сприяє порівняно швидкій зміні, тобто прискоренню процесів відтворення основних фондів. Ці основні фонди можуть знаходитись в досить доброму стані як з позиції фізичного, так і з позиції морального зносу, а тому можуть бути реінвестованими. Крім того, автори даного дослідження вважають, що за умов перепрофілювання діяльності підприємства дане джерело інвестиційної діяльності стає одним з важливіших. Таким чином, можна стверджувати, що роль даного джерела згодом може значно підвищитися.

Такі джерела як раніше здійснені довгострокові фінансові вкладення, термін погашення яких настає в поточному періоді, та іммобілізована в інвестиції частина оборотних активів на сьогодні є незначними.

Теоретичне дослідження власних джерел фінансування інвестиційної діяльності підприємств свідчить про необхідність їхнього комплексного використання. При цьому треба пам'ятати про виконання найголовнішого закону ринкової економіки – закону альтернативної вартості, тобто використання даного власного джерела можливо лише за умов, що дане застосування є найкращим (оптимальним) з різноманіття можливих.

До складу позикових джерел відносяться: довгострокові кредити банків та інших кредитних інститутів; емісії облігацій; цільовий державний кредит, спрямований на конкретний вид інвестування; інвестиційний лізинг, тобто довгострокова форма оренди машин і устаткування; інвестиційний селенг, тобто передача власниками прав на використання їх майна за визначену плату.

До залучених джерел відносять емісію акцій або інвестиційних сертифікатів (інвестиційних фондів і компаній); внески сторонніх

вітчизняних і закордонних інвесторів до статутного фонду; кошти на цільове інвестування, надані державними організаціями і комерційними структурами [49].

Для здійснення інвестиційної політики підприємство має залучати таку кількість джерел фінансування інвестицій, які б покрили визначений обсяг інвестиційних ресурсів, та при цьому застосовувати найкращі серед доступних методи інвестування. Тому, на погляд авторів, необхідно чітко розмежовувати два поняття – “джерела” інвестицій та “методи” інвестування. “Джерело” – це те з чого можна черпати, а “методи” – те як можна черпати. В даній роботі під джерелами фінансування інвестицій будемо розуміти саме те, що вкладається в інвестиції, тобто є їх основою (фінансовою або матеріальною); під методами – те як це здійснюється. Тоді прибуток, державний кредит, комерційний кредит, доходи від продажу акцій, пайові внески членів колективу, іноземні інвестиції, тощо – трактуються авторами як джерела інвестицій; а самофінансування, кредитування, акціонування, лізинг, селенг – як методи інвестування.

З цієї позиції в дослідженні пропонується до складу позикових джерел відносити кредити банків та інших кредитних інститутів; доходи від продажу облігацій; цільовий державний кредит, спрямований на конкретний вид інвестування; сукупність машин і устаткування, придбаних за лізинговою угодою; права на використання майна, до складу залучених – доходи від емісії акцій або інвестиційних сертифікатів; будь-які внески членів колективу до статутного фонду. Слід зазначити, що доцільним є виокремлення ще одного джерела фінансування інвестицій – інші, до складу якого відносять внески сторонніх вітчизняних і закордонних інвесторів до статутного фонду; кошти на цільове інвестування, надані державними організаціями і комерційними структурами.

Відзначимо, що зовнішні джерела фінансування характеризуються як позитивними, так і негативними особливостями. До позитивних можна

віднести: можливість залучення більшого порівняно з власними джерелами обсягу, більш жорсткий контроль за ефективністю інвестиційної діяльності з позиції власників цих джерел; до негативних – відносна складність залучення, можливі проблеми з оформленням, триваліший період залучення, необхідність надання відповідних гарантій чи застави, підвищення ризику банкрутства, відволікання частини прибутку за використання цих джерел.

В наслідок того, що будь-які джерела фінансування інвестицій мають як позитивні, так і негативні властивості, то перед підприємством стає завдання обрати такі джерела, які при даній ситуації є найоптимальнішими – чи то з позиції обсягу, чи то з позиції можливості та швидкості залучення, чи то з позиції мінімізації вартості залучення, чи то з інших позицій, які є на той момент для підприємства найбільш цікавими. Для вирішення даної проблеми керівництво підприємства має не тільки бути інформованим щодо наявності та вартості джерел, а й щодо їхнього різноманіття.

Для цього в даній роботі систематизовано усю можливу сукупність джерел фінансування інвестицій (рис.1.4) та розроблено матрицю джерел фінансування інвестицій та методів інвестування на рівні підприємства (табл.1.8).

Використання запропонованої матриці сприятиме підвищенню ефективності управління інвестиційною діяльністю на підприємстві за рахунок прискорення прийняття оптимальних рішень щодо вибору джерел та методів фінансування інвестицій.

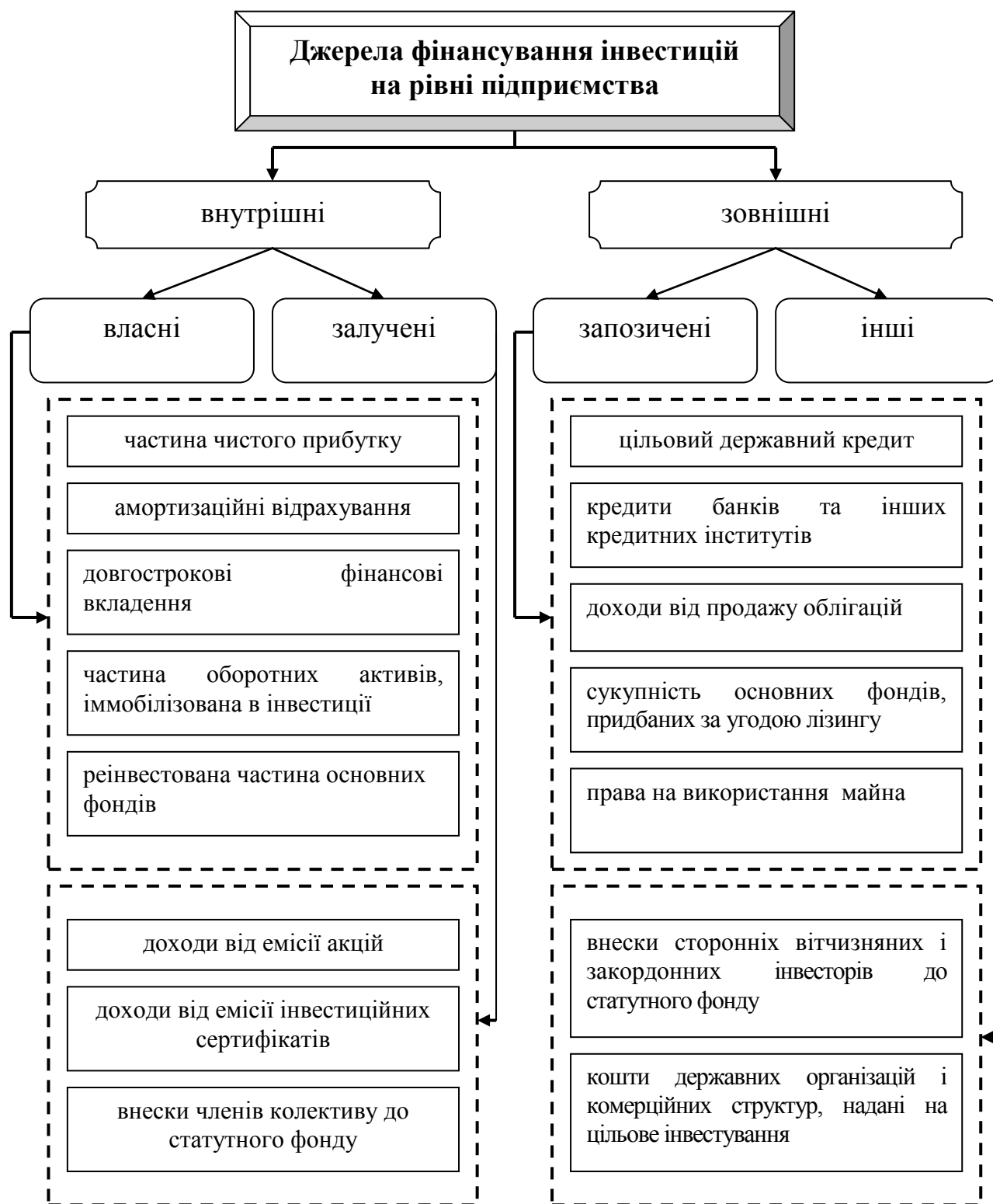


Рис.1.4. Систематизація джерел фінансування інвестицій на рівні підприємства

**Відповідність джерел та методів фінансування інвестицій на рівні підприємства**

Джерела \ Методи	Само-фінансування	Емісія цінних паперів	Кредитування	Лізинг	Селенг	Інші
I. Власні, у тому числі:						
1) частина чистого прибутку	<b>x</b>					
2) амортизаційні відрахування	<b>x</b>					
3) довгострокові фінансові вкладення	<b>x</b>					
4) частина оборотних активів, іммобілізована в інвестиції	<b>x</b>					
5) реінвестована частина основних фондів	<b>x</b>					
II. Залучені, у тому числі:						
1) доходи від емісії акцій		<b>x</b>				
2) доходи від емісії інвестиційних сертифікатів		<b>x</b>				
3) внески членів колективу до статутного фонду	<b>x</b>					
III. Запозичені, у тому числі:						
1) цільовий державний кредит			<b>x</b>			
2) кредити банків та інших кредитних інститутів			<b>x</b>			
3) доходи від продажу облігацій		<b>x</b>				
4) сукупність основних фондів, придбаних за угодою лізингу				<b>x</b>		
5) права на використання майна					<b>x</b>	
IV. Інші, у тому числі:						
1) внески сторонніх вітчизняних і закордонних інвесторів до статутного фонду						<b>x</b>
2) кошти державних організацій і комерційних структур, надані на цільове інвестування						<b>x</b>

## **РОЗДІЛ 2 ЧИННИКИ ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ ПІДПРИЄМСТВА**

### **2.1. Систематизація чинників впливу на формування інвестиційної політики підприємства**

Характерними закономірностями функціонування та розвитку сучасного зовнішнього середовища підприємства, які спонукають до пошуку нових більш досконалих підходів до раціоналізації управлінської діяльності підприємством є:

- посилення взаємного впливу, взаємозалежності, взаємодії усіх складових сучасного суспільства, тобто в силу глобалізації суспільство стає більш інтегрованим, цілісним, хоча і не позбавленим протиріч;

- динамічність середовища діяльності підприємства – сучасні умови ринку, який насичується товарами і послугами високої якості, посилюють конкурентну боротьбу, що в свою чергу спонукає розробляти нові види товарів і послуг, підвищувати їх якість, виготовуючи для цього різноманітні досягнення науки і техніки. При цьому змінюються стратегічні цілі підприємства: від зменшення витрат виробництва та обігу, зниження цін на товари і послуги до завоювання нових позицій на ринку, випуску якісно нових товарів і послуг, якими, поряд з традиційними, є інформація, знання, технології, інтелектуальні послуги;

- складність соціальної структури, яка породжує складності у її дослідженні, прогнозуванні і управлінні;

- виконання творчого потенціалу людських ресурсів – успішна діяльність підприємства в сучасних умовах вимагає особливої уваги до формування культури партисипативності, співучасті персоналу в побудові цілей підприємства, шляхів їх досягнення, розподілу ресурсів, організації контролю, ефективної комунікації.

Підприємство не є ізольованим та незалежним, воно є частиною великої системи (метасистеми), яка чинить на підприємство різноплановий вплив. Зовнішнє середовище, яке оточує підприємство, є багатограним і становить гіперсистему зі складними міжсистемними взаємодіями, важливу роль у якій відіграють політичні, економічні чинники, чинники міжнародного становища, чинне законодавство, уряд, соціокультурне середовище, чинники НТП, споживачі, конкуренти, постачальники. У сучасних умовах очевидним є те, що підприємства, набуваючи нових якостей, адекватних динаміці середовища, стають складними відкритими системами, пов'язаними із зовнішнім середовищем значною кількістю взаємозв'язків, обмінюючись з ним інформацією, енергією, матеріалами, товарами, людьми, ідеями. Тому для виживання і розвитку підприємства у динамічних умовах середовища необхідне виконання усього спектру існуючих підходів і методів [61-64].

Таким чином, на ефективність господарської діяльності будь-якого підприємства впливає безліч чинників. Визначення груп чинників прямо залежить від концепції дослідження функціонування підприємства. В сучасній науковій літературі виділяють дві основні концепції – раціоналістичну та маркетингову. Відповідно до раціоналістичної концепції результативність діяльності залежить від внутрішніх чинників, а підприємство розглядається як замкнута економічна система. Однак, сьогодні в умовах поглиблення глобалізаційних та інтеграційних процесів в економіці будь-яке підприємство взаємодіє з зовнішнім середовищем. Воно є системою, яка залежить від енергії, інформації, матеріалів, що надходять ззовні, а крім того, має здатність пристосовуватися до змін у зовнішньому середовищі і повинне це робити для того, щоб продовжувати своє функціонування.

Тому з позиції авторів дослідження, здійснювати аналіз господарської діяльності підприємства необхідно на основі маркетингової концепції керування. Ця концепція розглядає підприємство як відкриту економічну систему, а успіх діяльності пов'язує не тільки з урахуванням внутрішніх



чинників, але і чинників зовнішнього середовища. Саме це і є принциповою відмінністю від раціоналістичної концепції керування [43;45;65-67].

Маркетингова концепція керування дозволяє в найбільш повному обов'язі визначати і досліджувати чинники, що чинять впливи на діяльність підприємства в цілому і на формування його ефективної інвестиційної політики зокрема.

Виділення груп чинників з позиції їхньої класифікації, що полегшить вивчення їхнього характеру і механізму впливу на інвестиційну політику, стає основною умовою не тільки проведеної оцінки, але і розробки економічно обґрунтованої інвестиційної політики підприємства в сучасних умовах господарювання, а також розробки і прийняття конкретних заходів щодо її можливого коректування й адаптації до ринкових змін.

У сучасній економічній літературі вся сукупність чинників, що впливають на діяльність підприємства, відповідно до основних теоретичних положень у найбільш загальному виді підрозділяється на 2 групи – чинники зовнішнього і внутрішнього оточення або, як їх ще називають, чинники зовнішнього і внутрішнього середовища підприємства [43;65]. Основною проблемою під час проведення досліджень на принципі відкритих систем є визначення зовнішнього середовища. В наслідок того, що будь-яка система оточена великою кількістю різних чинників та сполучається з іншими системами, було б абсурдним намагатися врахувати всі можливі чинники. Тому виникає необхідність в обмеженні урахування зовнішнього оточення тільки тими аспектами, від яких вирішальним чином залежить успіх підприємства, а з позиції мети даного дослідження – успіх формування підприємством інвестиційної політики. У цьому зв'язку необхідно, по-перше, чітко визначити зовнішнє середовище підприємства і, по-друге, виділити основні групи найбільш вагомих чинників зовнішнього середовища з позиції можливого рівня впливу на інвестиційну політику.

Дж. Белл визначає, що «зовнішнє середовище організації включає такі елементи, як споживачі, конкуренти, урядові заклади, постачальники,

фінансові організації і джерела трудових ресурсів, релевантні стосовно операцій організації» [68]. Відповідно до основних теоретичних положень, представлених в науковій економічній літературі, усі зовнішні чинники в найбільш загальному виді підрозділяють на дві основні групи – чинники прямого і непрямого впливу на підприємств. Автори поділяють точку зору відомих закордонних економістів М. Мескона, М. Альберта, Ф. Хедоури, П. Друкера та ін., які вважають, що середовище прямого впливу включає чинники, що безпосередньо впливають на операції організації (підприємства) і випробовують на собі прямий вплив операцій підприємства (організації). До цих чинників відносять: постачальників; трудові ресурси; закони й установи державного регулювання; споживачів; конкурентів [45;69].

Під середовищем непрямого впливу розуміють чинники, що можуть не робити прямого негайного впливу на операції, проте, позначаються на них [77]. До таких чинників відносять: стан економіки держави; науково-технічний прогрес; соціокультурні чинники; політичні зміни; істотні події (для галузі або для конкретної організації), що відбуваються в інших країнах; інші.

Характерною особливістю сучасної економіки є трансформація чинників зовнішнього середовища. Дж. Штейнер і Б. Майнер вважають, що «останнім часом зміна установок людей, соціальних цінностей, політичних сил і сфери юридичної відповідальності змусили керівників розширити спектр потребуючого урахування зовнішніх впливів»[71]. Чинники зовнішнього середовища пов'язані один з одним. Взаємозв'язок чинників зовнішнього середовища – це рівень сили, з яким зміна одного чинника впливає на інші чинники. Так само, як зміна будь-якої внутрішньої перемінної може позначатися на іншій, зміна одного чинника оточення може обумовлювати зміну інших [77, с.115]. З цієї позиції зовнішнє середовище можна охарактеризувати як сукупність суб'єктів і сил, що діють за межами підприємства, але чинять як прямий, так і непрямий вплив на стан його внутрішнього середовища [45].

В умовах ринкової системи господарювання діяльність підприємств багато в чому визначається станом і динамікою зовнішнього середовища. До основних чинників зовнішнього середовища, що чинять вплив на інвестиційну політику підприємства, в економічній літературі відносять наступні: інвестиційний клімат, державне регулювання інвестиційної діяльності, розвиток інвестиційного ринку, економічна ситуація [1-2;7-8;12;25;41;70;72-73]. Ґрунтуючись на основних положеннях економічної науки щодо класифікації чинників зовнішнього середовища, їх умовно можна підрозділити на чинники макро- і мікросередовища. По визначенню Ф. Котлера «мікросередовище представлене силами, що мають безпосереднє відношення до самої фірми і її можливостей по обслуговуванню клієнтури...» [65;74]. Макросередовище представлене силами більш широкого соціального плану, такими як чинники демографічного, економічного, природного, технічного, політичного і культурного характеру, тобто як правило, чинники непрямого впливу [65;74]. До чинників зовнішнього середовища непрямого впливу, що впливають на формування інвестиційної політики підприємства, можна віднести наступні чинники: політична стабільність; стабільність державної економічної і соціальної політики; фінансова, кредитна і податкова політика держави; розвиток галузей економіки держави і т.д. Автори дослідження підкреслюють, що сукупність політичних, економічних, соціальних та юридичних умов, що максимально сприяють інвестиційному процесу, в науковій літературі визначено як інвестиційний клімат країни, який характеризується її інвестиційним потенціалом та інвестиційним ризиком.

Об'єктивні умови інвестування можуть характеризуватися такими показниками, як: темпи економічного зростання, норма прибутку, співвідношення споживання і заощаджень, ставка позичкового проценту, рівень і динаміка інфляції, споживчий попит населення, а також наявність і співвідношення чинників виробництва, його інфраструктури тощо. Рівень

невизначеності прогнозу щодо одержання прибутку від інвестицій характеризує інвестиційний ризик країни [7, с.134].

Наведений загальний підхід (наявність чинників прямого і непрямого впливу мікро- і макросередовища) може бути використаний і при вивченні чинників, що роблять вплив на інвестиційну політику підприємства. Спираючись на вищезазначене, вважається доцільним серед чинників зовнішнього середовища непрямого впливу на формування інвестиційної політики підприємств виділити три основні групи:

1. Чинники, які визначають економічну стабільність держави, а саме - інвестиційний клімат розглядається як комплексний чинник, який відбиває в собі сукупний вплив таких чинників: політичні, економічні, соціальні та юридичні; стан та розвиток основних ринків – інвестиційного, ринку капіталу та праці; сукупний попит та сукупна пропозиція; розвиток галузей економіки, а особливо зовнішньої торгівлі та інші.

2. Чинники державного впливу на інвестиційне середовище: державна грошово-кредитна політика; державна податкова політика; державна амортизаційна політика; регулювання об'єктів та сфер інвестування; регулювання фондового ринку та фінансових інвестицій та інші.

3. Міжнародні чинники: інвестиційна привабливість держави на світовому ринку; міжнародний розподіл праці; міжнародні інвестиційні інститути та фінансово-інвестиційні фонди; діюча система міжнародних розрахунків; розвиток міжнародної торгівлі та місце та інші.

Коротко зупинимося на сучасних особливостях основних з визначених чинників та їх взаємозв'язку. В науковій літературі представлені різні постановки завдань грошово-кредитної політики в регулюванні інвестиційного процесу. Згідно кейнсіанського підходу динаміка інвестиційного попиту безпосередньо залежить від рівня процентних ставок. Основною метою грошово-кредитної політики є динаміка і рівень процентних ставок. Вплив цієї політики здійснюється за схемою: грошова маса – норма процента – інвестиції – національний дохід.

Згідно підходу монетаристів, основною метою грошово-кредитної політики є боротьба з інфляційними очікуваннями і зростанням грошової маси. Щодо економіки перехідного типу, в науковій літературі зазначено, що необхідно розробити та ввести в ринковий механізм такі регулятори, які б забезпечили активні антиінфляційні дії на рівні мікроекономіки [41, с.168]. В Україні, де політичні й економічні реформи здійснюються надзвичайно мляво й непослідовно, постійною проблемою є занадто малі заощадження - поточне споживання конкурує з інвестиціями за обмежені ресурси. Результатом є замалі інвестиції у продуктивний капітал, такий необхідний для швидкого економічного прогресу. Економіці, щоб розвиватися, потрібні інвестиції, вкладені не лише у виробництво, а і в інфраструктуру, яка забезпечує умови відтворення. За кризових умов країни стикаються з великими перешкодами в поєднанні чотирьох елементів прогресу: низькі доходи призводять до низьких заощаджень, низькі заощадження стримують нагромадження капіталу, недостатній капітал перешкоджає впровадженню техніки та швидкому зростанню продуктивності; низька продуктивність спричиняє низькі доходи. Крім того, виявляється, що ці проблеми підсилюють одна одну [21]. В науковій літературі зазначено, що передумовою досягнення та утримання високих темпів економічного зростання у країнах з перехідною економікою є досягнення високої норми внутрішніх заощаджень та інвестицій, і у світовій практиці дотепер не існує прикладів того, щоб економіка досягла стійкого та швидкого зростання, не виконавши цієї умови [75;76].

Інвестиції відіграють подвійну роль в макроекономіці. По-перше, це дуже значний та мінливий компонент видатків. Зміни в обсязі інвестицій можуть істотно корегувати сукупний попит, а звідси й обсяг виробництва і зайнятість. Окрім цього, інвестиції означають збільшення капіталу, що і забезпечує економічне зростання у довгостроковому періоді. Отже, інвестиції відіграють подвійну роль, визначаючи в короткостроковому періоді обсяг виробництва через впливи на сукупний попит. У довгостроковому періоді

вони впливають на економічне зростання через капіталоутворення, на потенційний обсяг виробництва та сукупну пропозицію [21, с. 171-172].

До основних макромоделей, у яких інвестиції грають одну з вирішальних ролей, відносять теорію Кейнса, монетарну теорію Фрідмена, модель Фішера, модель Харрода-Домара, модель Кобба-Дугласа, теорію очікувань (модель адаптивних очікувань і модель раціональних очікувань), моделі циклів ділової активності [7;14]. З позицій теорії Кейнса економічне зростання розглядається переважно з боку чинників попиту. Звичайно вони пояснюють низькі темпи росту неадекватним рівнем сукупних витрат, що не забезпечує необхідного приросту ВВП. Кейнс вважає, що схильність до споживання можливо підвищити за допомогою трьох основних важелів: інвестицій, розміру ставки процента та податків [11]. Інвестиції зазначені першими, бо ВВП можна представити як сукупність 4 видів витрат: витрати держави на закупівлю товарів і послуг, споживчі витрати населення, експорт і витрати, пов'язані з ним, а також витрати у вигляді інвестицій. Із цих витрат найбільш економічно активними є інвестиції. Отже, інвестиції - найперспективніша форма витрат.

Так, виділимо групу чинників мікросередовища прямого впливу і віднесемо до них: кон'юнктуру ринку; споживачі: рівень і еластичність попиту; наявність і діяльність конкурентів; взаємини з фінансовими інститутами (банками, страховими компаніями).

Внутрішнє середовище підприємства може зображуватися моделлю виробничої функції підприємства, що реалізується у взаємозв'язку з елементами мікрорівня. Вона містить у собі кадри, ресурси (крім трудових), фінанси й облік; управління, маркетинг, ціноутворення, розвиток і інновації. Виробнича функція забезпечує процес планування господарської діяльності, керування якістю обслуговування і т.д.

Як внутрішнє, так і зовнішнє середовище діяльності підприємства характеризується наступними основними ознаками: взаємозв'язок чинників, що характеризуються рівнем сили впливу зміни одного чинника на інші;

динамічність середовища – швидкість, з якою відбуваються зміни в ній; складність середовища – кількість чинників, на які підприємство зобов'язане реагувати в процесі господарської діяльності; невизначеність – розглядається як функція від кількості і якості інформації, якою володіє підприємство відносно визначеного чинника зовнішнього середовища.

Слід зазначити, що чинники мікро- і макросередовища взаємозалежні, що є характерною рисою навколишнього середовища. Але при цьому, слід зазначити, що між ними існує визначена ієрархія – чинники мікросередовища, у якості чинників прямого впливу, формуються під впливом чинників макросередовища [45].

В результаті проведеного теоретичного дослідження чинників, що чинять вплив на формування інвестиційної політики підприємства та особливостей діяльності, авторами чітко окреслено чинники, що впливають на інвестиційну політику підприємства в умовах ринку на сучасному етапі розвитку економіки.

Запропоновані групи чинників мають ієрархічний взаємозв'язок та взаємозумовленість, відповідно до чого мають різні рівні впливу на інвестиційну політику підприємства:

- до складу зовнішніх чинників непрямого впливу авторами віднесено загальнодержавні чинники, що забезпечують інвестиційну активність. Сьогодні найбільш значний вплив чинить фінансово-економічна криза, яка безпосередньо впливає на інвестиційну сферу кожної держави та здійснює опосередкований вплив на інвестиційну політику окремих підприємств;

- до складу зовнішніх чинників прямого впливу відібрано чинники, які безпосередньо впливають на ефективність діяльності підприємства (попит, конкуренти, споживчий ринок, розвиток інфраструктури інвестиційного ринку тощо), обумовлюють його місію, систему цілей, базові стратегії розвитку та інвестиційну політику підприємства;

– серед внутрішніх чинників обрано саме ті, на базі яких приймається рішення щодо формування певної інвестиційної політики підприємства з урахуванням як галузевої, так і регіональної специфіки.

На даному етапі дослідження доцільно детально розглянути чинники внутрішнього середовища. Дані чинники варто розглядати в їхній періодичній послідовності: загальна політика розвитку підприємства; місія підприємства; цілі підприємства; базова стратегія; амортизаційна політика; ефективність управління господарською діяльністю підприємства; ефективність інноваційної діяльності підприємства; методи та джерела фінансування інвестицій; імідж підприємства.

Загальна політика розвитку підприємства визначається як система чітко сформульованих принципів, що не залежать від часу, під впливом яких усі управлінські рішення та діяльність підприємства набувають визначеного (того чи іншого) напрямку. Тобто, саме загальна політика розвитку підприємства визначає та обумовлює усі інші чинники внутрішнього середовища.

Місія кожного підприємства - це чітко виражена причина його існування [45]. Без визначення місії як орієнтиру керівництво підприємства мало би у якості основи для прийняття рішень тільки свої індивідуальні цінності. Місія деталізує статус фірми та забезпечує напрямок та орієнтири для визначення цілей та стратегій на різних організаційних рівнях. У підрозділі 1.2 даної роботи досить детально висвітлено поняття та правила формування місії підприємства, тому слід зупинитися на формуванні місії підприємства.

Визначивши свою місію, підприємства формулюють у її рамках господарські цілі. Таким чином, місія є головним цілеутворювальним чинником.

Цілі виражаються спрямованістю підприємства щодо виконання місії. Цілі в науковій літературі розглядаються не тільки як бажаний результат, але й як інструмент діяльності підприємства. І. Ансофф визначає цілі як



інструмент управління, що має різні способи застосування [35]. Більшість дослідників трактують цілі як конкретний стан окремих характеристик підприємства, досягнення яких є для них бажаним і на досягнення яких спрямована його діяльність. Роль цілей у діяльності підприємства полягає в захищеності від “внутрішньо фірмового безладдя та забезпеченості збалансованої роботи” [32]. Цілі – це конкретні кінцеві стани або бажаний результат, до якого прагне підприємство. Як стверджують відомі західні вчені М. Мескон, М Альберт, Ф. Хедоури “в організацій можуть бути різноманітні цілі, особливо це стосується організацій різних типів» [45,с.89]. У цьому аспекті підприємства, що займаються бізнесом, зосереджені, головним чином, на створенні визначених товарів або послуг у рамках специфічних обмежень – по витратах і одержуваному прибутку.

Для того щоб одержати прибуток, підприємство повинне сформулювати цілі в таких областях як частка ринку, якість послуг, обсяг діяльності, збут.

На основі місії та системи визначених цілей розвитку підприємства керівництво розробляє базову стратегію його розвитку.

Наступним чинником внутрішнього середовища, що чинить вплив на його інвестиційну політику є базова стратегія підприємства. Р. Кау визначає такі вимоги до розробки базових стратегій підприємства:

- завжди виходити із сильних сторін організації;
- концентрувати ресурси в тій області діяльності, де підприємство має значні переваги перед конкурентами; підрозділи, майбутні прибутки яких нижчі ніж теперішня ліквідаційна вартість слід продавати як умога швидше.

Різні автори пропонують різні варіанти базової стратегії, роблячи акцент на тих чи інших аспектах. Так, М. Круглов визначає, що основними напрямками підприємства є стратегії зростання, а саме:

- стратегія інтенсивного зростання потенціалу підприємства, реалізація якої призведе до щорічного істотного підвищення значень критеріїв досягнення цілей над рівнем попереднього року;

– стратегія обмеженого зростання потенціалу підприємства, для якої характерним є встановлення цілей від досягнутого, скорегованих з урахуванням інфляції;

– стратегія скорочення, відповідно якій рівень майбутніх цілей устанавлюється нижче досягнутого у минулому рівня.

Видатний вчений І. Ансофф вважав, що в останню чверть XX століття для успіху компанії істотно важливими стали наступні стратегії:

- 1) стратегія максимізації частки ринку;
- 2) стратегія зростання, що забезпечує майбутній розвиток підприємства;
- 3) стратегія диверсифікації ринку (ринкової ніші), пов'язана зі створенням у покупців позитивного іміджу товарів (послуг) підприємства;
- 4) стратегія диференціювання товарів (послуг, продуктової ніші), спрямована на розуміння споживачами відмінності товарів (послуг) підприємства від продукції конкурентів [35].

В даному дослідженні автори погоджуються з А. Томпсоном, який розглядає такі базові стратегії [37] табл.2.1.

Амортизаційна політика підприємства також віднесена авторами до внутрішніх чинників, які впливають на формування інвестиційної політики підприємства торгівлі. На основі результатів дослідження сучасних особливостей проведення амортизаційної політики (п.1.3 даної роботи) виявлено необхідність в удосконаленні діючої амортизаційної політики та сформульовано рекомендації щодо можливостей її удосконалення.

Відзначимо, що на сьогодні підприємство обмежено у правах самостійного формування амортизаційної політики, а тому даний чинник слід розглядати як незмінний для підприємств будь-якої групи як за величиною, належністю так і за формами власності.

## Базові стратегії підприємства за А. Томпсоном

стратегія зростання (різними темпами)	стратегія стабілізації /підтримки	стратегія скорочення	стратегія реструктуризації	стратегія ліквідації
– експансія (створення /завоювання ринку, розвиток ринку або/і виробничого потенціалу); – диверсифікації; – вертикальної та горизонтальної інтеграції; – глобалізації діяльності	– захисту частки ринку; – підтримки виробничого потенціалу підприємства; – модифікації продукції	– скорочення витрат і відсікання зайвого; – коротко- і довгострокової реструктуризації; – освоєння нових видів діяльності та ринків	– скорочення частки ринку; – організований відступ; – “збір врожаю”	– санація (розпродаж); – процедура банкрутства; – закриття

Ефективність управління діяльністю підприємства вибрано авторами як один з найважливіших чинників внутрішнього середовища, що безпосередньо впливає на інвестиційну політику суб'єкту господарювання, з таких міркувань:

по-перше, ефективна діяльність, як правило, характеризується прибутковістю, тобто підприємство акумулює чистий прибуток, який може бути використаним у якості власного джерела фінансування інвестицій;

по-друге, ефективна діяльність підвищує довіру до підприємства зі сторони фінансово-кредитних установ, що сприяє одержанню позики для здійснення інвестиційних проектів;

по-третє, ефективна діяльність протягом тривалого періоду часу підвищує інвестиційну привабливість підприємства, що сприяє залученню зовнішнього інвестування;

по-четверте, ефективна діяльність, як правило, забезпечує високий рівень ефективності інвестиційних проектів;

по-п'яте, ефективна діяльність впливає на вибір напрямків інвестування.

Не менш вагомим чинником впливу на інвестиційну політику є ефективність здійснення інноваційної діяльності. В процесі дослідження особливостей категорії інвестицій (п.1.1 даної роботи) визначено роль інноваційної діяльності як одного з важливих напрямів та форм здійснення інвестиційної політики, при якому рівень ризику даних інвестицій є вищим ніж середньоринковий рівень. Тому від ефективності інноваційної діяльності безпосередньо залежать напрями формування інвестиційної політики підприємства та її загальна ефективність.

Проведений теоретичний аналіз чинників впливу на формування ефективної інвестиційної політики виявив ряд домінуючих в сучасних економічних умовах:

- стан інвестиційного середовища вітчизняних підприємств на фоні світової фінансово-економічної кризи;
- управління діяльністю підприємства та ефективність його здійснення;
- ефективність інноваційної діяльності.

## **2.2. Сучасний стан інвестиційного середовища вітчизняних підприємств**

Однією із закономірностей розвитку економіки є циклічність економічних процесів та періодично виникаючі кризи. Розвиток соціально-економічної системи передбачає прогресивні (еволюційні і революційні) зміни у техніці і технологіях, соціальному устрої, способі виробництва, людському капіталі. У процесі цього розвитку система зазнає флуктуацій, періодичних рухів, що відновлюються на новому вищому рівні і супроводжуються закономірно повторюваними кризами.

Глибинна, сутність індустріально-суспільної кризи принципово зводиться до необхідності подолання людством дезінтеграційного способу розвитку, а отже, побудови глобально відкритих систем і структур,

вмонтування методологічно - праксеологічного ідеального феномену: інформація — інтелект — інновації [78, с.193]. У цьому контексті кризові явища зумовлені парадигмальними змінами суспільно-економічного розвитку, заснованого на інформаційно-інтелектуальних технологіях, інформатизацією суспільства, переорієнтацією виробництва зі створення матеріальних благ на надання послуг (інформаційних, наукових, освітніх, конструкторських, медичних, ділових тощо), переміщенням робочої сили зі сфери безпосереднього матеріального виробництва в інтелектуальну сферу [79, с.10].

Окремі дослідження криз індустріальної економіки здійснені А.А. Олешко, О. К. Скаленком, В.М. Гейцем, А.А. Чхуном, З. Явдошиною, Д. Чистіліним [78-83]. Науковцями досліджено історичну динаміку кризових явищ, визначені передумови їх виникнення та особливості прояву, ними в значній мірі обґрунтовані основні закономірності та розроблені теоретичні основи переходу соціально-економічної системи від кризового стану до стадії розвитку. Велика увага науковців надається еволюції концепцій циклічного розвитку, аналізу причин та умов кризового стану системи.

Незважаючи на глибину та комплексність даних досліджень, слід зазначити, що вони носять більш теоретичний характер та не мають єдиного наукового бачення сутності процесів, що відбуваються в сучасному суспільно-економічному житті.

Стан та розвиток інвестиційного середовища країни безпосередньо залежить від загальної макроекономічної ситуації. Враховуючи це, доцільним є дослідження обсягів впливу кризових явищ на економічне середовище, визначення їх масштабів та границь. Глобалізаційні процеси, які сьогодні активно відбуваються в світовому економічному просторі, формують тісний взаємозв'язок та зворотною залежність між економіками всіх країни та процесами, що в них здійснюються, в тому числі й кризові. Тому необхідним є акцентування уваги на визначенні особливостей прояву кризових явищ як України, так і країн Європи та СНД, а також встановлені їх взаємозв'язку

для визначення умов ринкового середовища, які впливають на інвестиційний клімат України.

Розуміння кризових явищ не тільки як руйнівних процесів, а й інструментів виявлення прихованих раніше проблем, потенційних можливостей та шляхів попередження подальших спадів в економіці дасть змогу забезпечити стійке зростання економіки України в майбутньому.

Такий підхід при дослідженні виникнення та дифузії фінансово-економічної кризи дозволить окреслити сучасний стан інвестиційного середовища України та можливості його трансформації на інноваційний, якісно вищий рівень.

Перші ознаки кризових явищ в економіці Європи припадають на 2 кварталі 2008 року і набувають широкого поширення та впливу на економіку кожної з провідних європейських країн вже в 3 кварталі.

Слід зазначити, що в Євросоні промислове виробництво в середині 2008р. знизилось на 1,9%, обсяг роздрібних продаж на 0,6%. В цілому за 2008р. промислове виробництво в Євросоюзі скоротилося на 11,5% [85].

За даними статистичного управління Євросоюзу ВВП Євросоні в другому та третьому кварталах 2008р. знизився на 0,2%.

Аналіз розвитку економіки в окремих країнах світу та Європи (рис.2.1) свідчить про поширення кризових явищ в світовій економіці. Це підтверджується зниженням показнику ВВП в цих країнах, а особливо Естонія (0,9%) та Великобританія (0,6%) [85].

Таким чином, наслідками глобалізаційних та інтеграційних процесів, які останнім часом стали домінуючими в світовому економічному просторі, виступає тісний взаємозв'язок між економіками окремих країн та інтенсивне поширення кризових явищ.

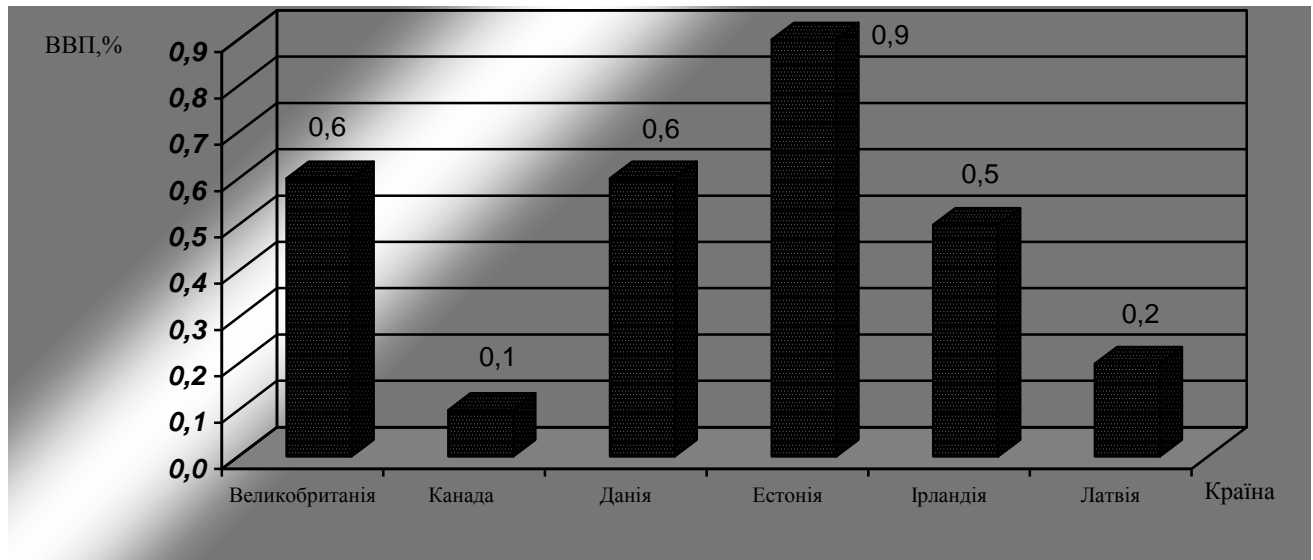


Рис. 2.1. Спад ВВП в країнах світу

Виходячи з даної ситуації, слід зазначити, що спад економік провідних світових та європейських країн в середині 2008р. не міг не відзначитися й на економіці України.

Для об'єктивності дослідження впливу світової економічної кризи на економіку України в кінці 2008р - початку 2009р. слід проаналізувати основні економічні показники не лише європейських країн, а й країн СНД, оскільки геополітичне положення України та економічний зв'язок з ними є більш тісним (табл. 2.2) [86].

Як видно з таблиці, в більшості країн СНД на початку 2009р. відбулося значне погіршення загальної макроекономічної ситуації, що зазначалось в скороченні темпів росту ВВП та обсягів промислового виробництва. Ці тенденції в значній мірі пов'язані зі скороченням економічного зростання на світовому ринку. В середньому за країнами СНД спад ВВП в січні 2009р. у порівнянні з аналогічним періодом минулого року склав 11%.

Таблиця 2.2

**Аналіз динаміки основних соціально-економічних показників  
країн Співтовариства**

Країна	ВВП, % до попереднього періоду		Обсяги промислового виробництва, % до попереднього періоду		Індекси обсягів інвестицій в основний капітал, % до попереднього періоду	
	2008р	2009р	2008р	2009р	2008р	2009р
Азербайджан	110,8	109,3	106	108,6	132,0	81,3
Вірменія	106,8	85,6	102	92,2	103,0	63,6
Білорусь	110	100,2	111	97,2	124,0	108,6
Казахстан	102,4	101,0	102	101,7	115	102,1
Киргистан	107,6	102,3	115	93,6	106	119,7
Молдова	107,6	93,3	110,7	77,8	102	57,5
Росія	105,6	92,1	102	89,2	110	83,0
Таджикистан	107,9	103,4	96	93,7	141	84,5
Україна	102	-	97	78,1	97	-

- не надано даних

Разом з тим погіршення ситуації в економіці серед країн СНД розрізняється. Найбільше зниження ВВП, а також обсягів промислового виробництва спостерігається в Україні [86].

У зв'язку з найбільшими темпами економічного спаду України слід детальніше розглянути її макроекономічну ситуацію. Динаміка ВВП у 2008р-2009рр. представлена на рис.2.2.

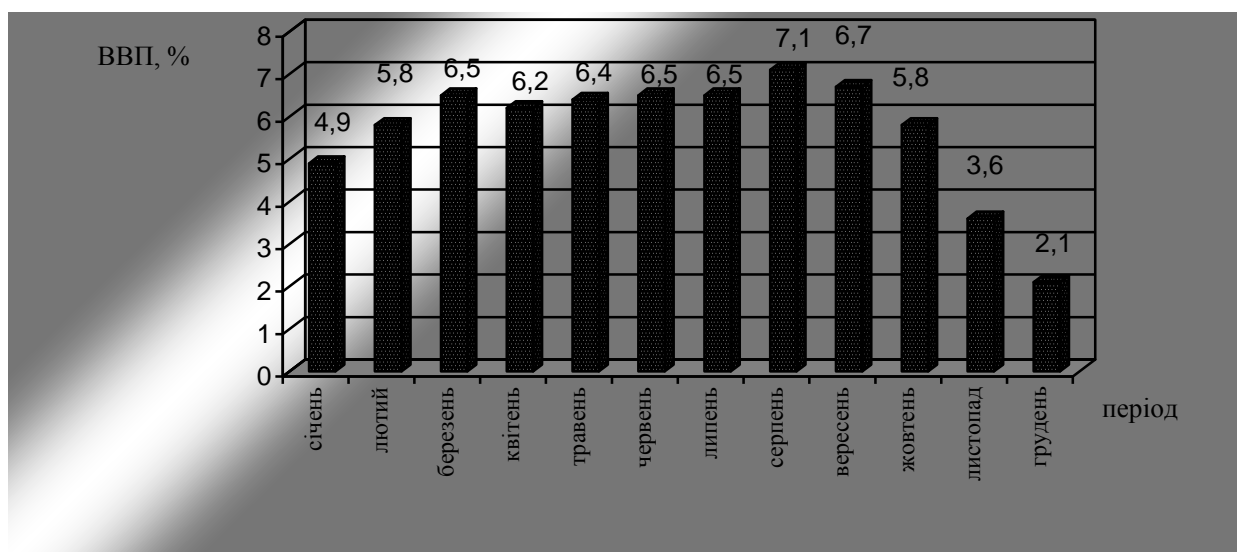


Рисунок 2.2. Зниження реального ВВП у 2008р [87].



Як видно з рис. 2.2, стрімке скорочення ВВП починається в 4 кварталі 2008р. і є прямим відображенням впливу кризових явищ, що відбулися в Європі, починаючи з II кварталу 2008р. У 2009р. негативна динаміка рівню ВВП збереглась (рис.2.3).

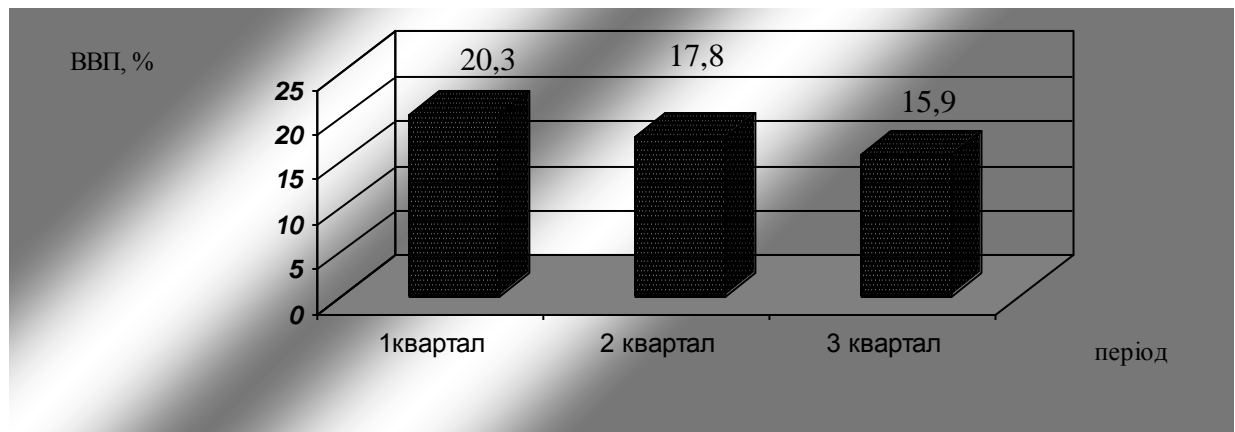


Рис. 2.3. Приріст, зниження реального ВВП у 1-3 кварталах 2009р [87].

Поряд з цим спад виробництва та скорочення діяльності суб'єктів господарювання на кінець 2009р. спостерігається майже у всіх галузях виробництва, а саме [88]:

- обсяг виробництва промислової продукції – 21,9%
- обсяг будівельних робіт – 51,8%
- транспорт – 78,1%
- оптова торгівля – 80,7%.
- роздрібна торгівля – 83,4%

Таким чином, станом на кінець 2009р. найнижчі економічні показники діяльності мала будівельна галузь – 48,2%. Порівняно менші наслідки кризи спостерігаються в сфері роздрібної торгівлі, скорочення обсягів роздрібного товарообороту становить 16,6%.

Тому, доцільно акцентувати увагу та будівельній та торговельний галузях як найбільш на найменш постраждалих від впливу світової фінансово-економічної кризи відповідно.

Для виявлення потенційних можливостей розвитку та поживлення ситуації, що склалася, необхідно більш детально проаналізувати сучасний стан кожної галузі.

Динаміка обсягів будівельних робіт та обороту роздрібної торгівлі представлена на рис. 2.4 та рис 2.5 відповідно.

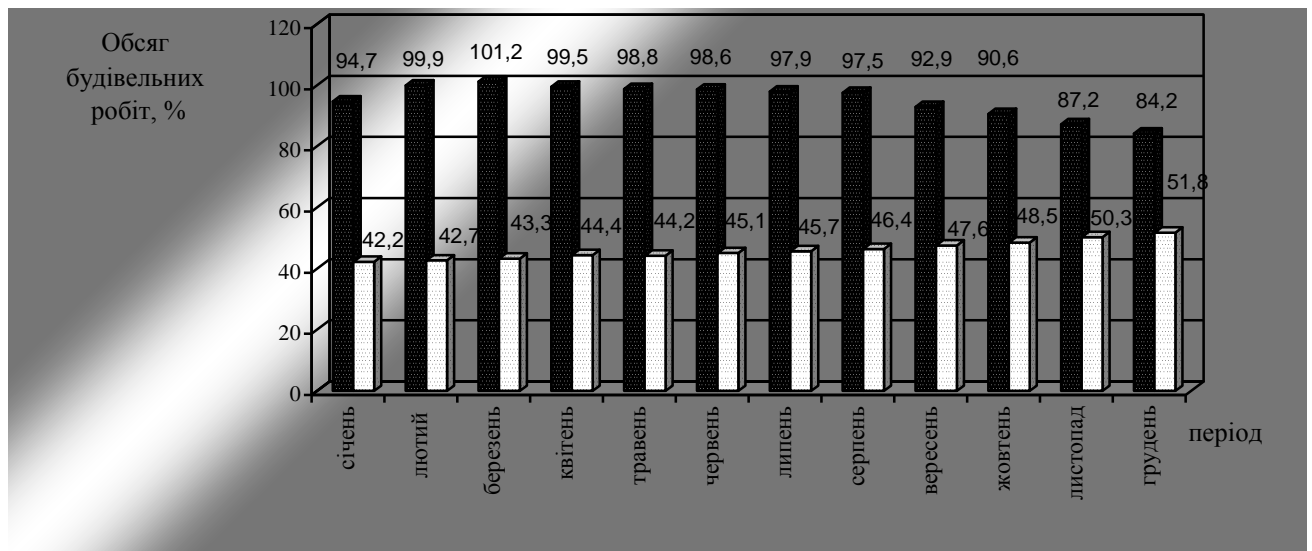


Рис. 2.4. Зміни обсягів будівельних робіт (наростаючим підсумком у % до відповідного періоду попереднього року) [88]

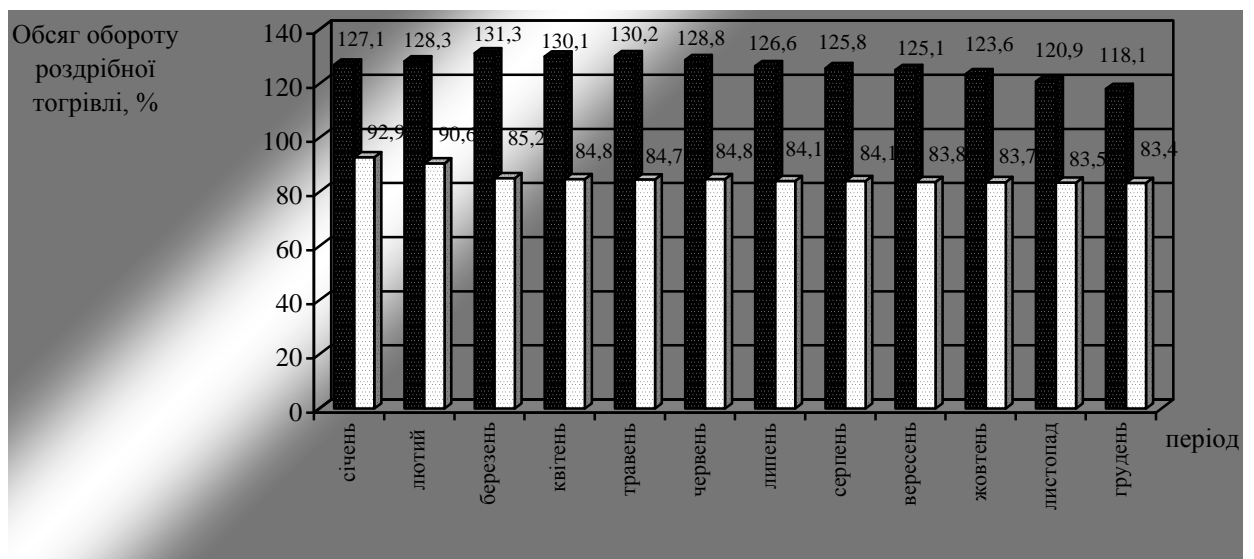


Рис. 2.5. Зміни обсягів обороту роздрібної торгівлі (наростаючим підсумком у % до відповідного періоду попереднього року) [88]

З рис. 2.4 та 2.5 видно, що галузі будівництва та роздрібної торгівлі реагували на кризові явища в економіці з різною інтенсивністю та швидкістю. Так, значний спад обсягів будівельних робіт спостерігається вже в 4 кварталі 2008р, близько 5%. В галузі роздрібної торгівлі протягом 2008р. простежується приріст обсягів обороту (в середньому 20%) і тільки в січні 2009р. проявилися наслідки впливу кризових явищ. Саме 2009р. характеризується найбільшим зниженням показників діяльності за галузями, але при однаковій тенденції їх рівень значно різниться. Так, відбулося значне скорочення обсягів будівельних робіт на 50% в кожному періоді 2009р., роздрібний товарооборот також поступово скорочується з 7,1% в січні 2009р до 16,6% в грудні 2009р. Таким чином, роздрібна торгівля є менш чутливою галуззю, ніж будівництво на зміни макроекономічного середовища.

Реакцією на дану ситуацію на кінець 2008р. стала активна розробка державних та міністерських програм, а також антикризових планів. Серед них: Програма діяльності Кабінету Міністрів України "Подолання впливу світової фінансово-економічної кризи та поступальний розвиток" [89], Антикризова програма УСПП [90], низка антикризових рішень для відновлення роботи будівельної галузі була запропонована Українською будівельною асоціацією [91].

Слід зазначити, що всі програми, які розробляються для подолання наслідків кризи мають в своїх положеннях інвестиційно-інноваційну спрямованість та пропозиції щодо активізації інноваційно-інвестиційних процесів з орієнтацією на міжнародну інтеграцію. Безперечним є те, що вихід із кризи полягає у прискоренні інноваційного розвитку, який має стати надійною базою для зростання конкурентоспроможності національної економіки [92]

З цієї позиції доцільно проаналізувати рівень інвестиційної активності окремих галузей національної економіки, а саме будівництва та роздрібної торгівлі.

В першу чергу слід зазначити, що кризові явища значно вплинули на

загальний інвестиційний клімат в Україні (табл. 2.3) [93].

З даних табл. 2.3 можна зробити висновок, що зростання обсягів інвестицій у 2006-2007рр. відбувається активно (23,4% та 32,4% відповідно), проте значно уповільнюється в 2008р.

Таблиця 2.3

### Динаміка інвестицій в основний капітал

	1990р.	1995р.	2000р.	2005р.	2006р.	2007р.	2008р.
	млн. крб.	млрд. крб.	млн.грн.				
Інвестиції в основний капітал (у фактичних цінах)	1908,0	42149,1	1372,6	5774,7	7956,8	12051,3	11818,7
%							
Індекси інвестицій в основний капітал (до попереднього року.	91,0	66,0	138,0	95,3	123,4	132,2	76,4

Більш детально поширення фінансово-економічної кризи в сфері інвестицій в основний капітал, яке розпочалося в 2008р та набуло глибокого розповсюдження в 2009р. зображено на рис. 2.6.

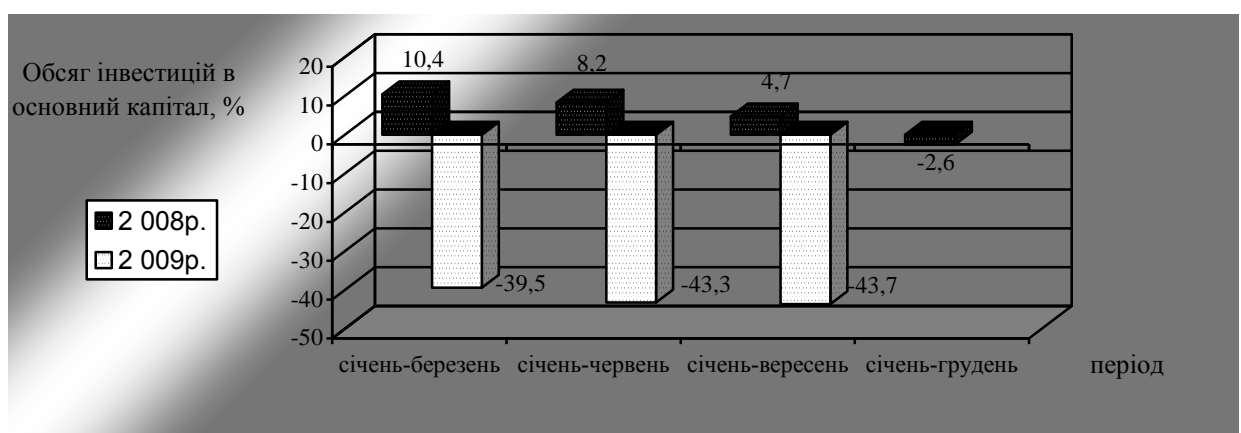


Рис.2.6 - Приріст (зниження) інвестицій в основний капітал до відповідного періоду попереднього року [94]

На рис. 2.6 спостерігається стрімке скорочення інвестицій в основний

капітал почалося в 4му кварталі 2008р., і вже на початку 2009р обсяг інвестицій зменшився майже вдвічі, що негативно відображається на економіці країни в цілому та на діяльності кожної окремої галузі.

Для визначення впливу негативної динаміки інвестиційної активності в Україні на діяльність будівельної галузі та сфери роздрібної торгівлі доцільно проаналізувати інвестиційну активність в даних галузях.

Динаміка інвестицій в основний капітал, що були освоєні в 2008р та 3х кварталах 2009р. представлена в табл. 2.4 [95]

Таблиця 2.4

**Інвестиції в основний капітал за видами економічної діяльності (у % до попереднього періоду)**

Галузь	2008р		січень-вересень 2009р	
	у фактичних цінах, млн.грн	у відсотках до 2007р.	у фактичних цінах, млн.грн	у відсотках до січня-вересня 2008р.
Будівництво	12469,1	106,0	2991,1	45,3
Торгівля	9750,2	98,9	4086,3	68,7

Негативна динаміка загальної інвестиційної активності в Україні значно відобразилася на рівні інвестиційного потоку будівельної та торговельної галузей в 2009р. Скорочення інвестицій в дані галузі відбулося на рівні 54,7% та 31,3% відповідно.

Таким чином, вплив світової фінансово-економічної кризи є надзвичайно глибоким та диференційованим. Значних економічних втрат зазнали як галузь будівництва, що є чутливою до будь-яких негативних проявів зовнішнього середовища, так і галузь роздрібної торгівлі, яка має більшу стійкість та гнучкість до змін економічної ситуації та ринкової кон'юнктури. Слід зазначити, що кризова макроекономічна ситуація в Україні сприятиме подальшому формуванню негативної тенденції інвестиційного розвитку економіки.

За даних умов пріоритетним стає формування ефективної інвестиційної

політики кожного підприємства з метою залучення додаткових інвестицій та їх раціонального використання. При цьому ситуація, що склалася, свідчить про необхідність диференціації інвестиційної політики відповідно до станів кожної з галузей.

### **2.3 Управління підприємством як чинник формування ефективної інвестиційної політики**

В сучасних умовах функціонування економіки України, коли кризові явища активно та швидко розповсюджуються в усі сфери діяльності, тільки інвестиційно активні. Обов'язковою внутрішньою основою формування інвестиційної політики будь-якого суб'єкту господарювання є ефективність його управління. Для створення дієвої системи управління ефективністю підприємства з метою її утримання та підвищення необхідно визначитися з самим цим поняттям. Проблема ефективності – це вічна проблема, яка притаманна будь-якій суспільно-економічній формації. За останні десятиліття погляди вчених і практиків щодо змісту ефективності як економічної категорії та визначення фундаментальних засад визначення її показників значно зблизилися, але, не дивлячись на це, багато питань ще залишаються недостатньо розробленими та дискусійними [96, с.6-7].

За роки ринкових перетворень в українській економічній науці утворився певний теоретичний вакуум за якого, як підкреслюють відомі науковці [96-98], головна увага приділялась вирішенню проблем макрорівню, що важливо, але недостатньо дієво без розв'язання проблем мікрорівню. Тому сьогодні багато (відомих вітчизняних науковців) вітчизняних фахівців (В.Г.Андрійчук, О.М. Тищенко, М.О. Кизим, Я.В.Догадайло, А.В.Червяненко та ін.) спрямовують свої зусилля на вирішення цієї важливої проблеми для підприємств різних галузей економіки. Не дивлячись на плідну працю науковців ще залишилось багато невирішених проблем, однією з яких є обґрунтування підходу до визначення ефективності діяльності на рівні

окремих суб'єктів господарювання різних галузей економіки, що й обумовлює актуальність даного дослідження.

Досить часто в літературі паралельно розглядаються такі поняття як «результативність» та «ефективність». Цей факт можна пояснити, що буквально «ефективність» (від лат. effectus) означає результативність, дієвість, продуктивність [97, с.11]. Як показали проведені дослідження, серед науковців не існує єдиного підходу щодо трактування цих понять. Так, одні вчені [98] ототожнюють ці поняття, інші розглядають їх як взаємозалежні. Досить поширеною є така позиція – щоб бути успішною на протязі тривалого періоду часу, щоб вижити та досягти своїх цілей організація (підприємство) має бути як ефективною, так і результативною [45;100]. При цьому, якщо М.Х. Мескон, М. Альберт, Ф. Хедоури [45] певне поняття визначають як результативність, то П. Друкер та Е.Дж. Долан [99] розділяють його на дві складові – результативність та ефективність. При цьому Е.Дж. Долан наполягає на тому, що без ефективності результативність сама по собі може привести до банкрутства підприємства, тому що будь-яка діяльність має результат, який не обов'язково може бути позитивним [99]. Але багато відомих дослідників пояснюють суперечливий характер думок щодо визначення даних категорій не стільки різницею у поглядах науковців, стільки дуалістичним підходом до перекладу слів, які характеризують ці поняття.

Досить цікаве та повне дослідження особливостей «результативності» та «ефективності» представлено колективом авторів під керівництвом проф. О.М. Тищенка в роботі «Економічна результативність діяльності підприємств» [97]. Ці науковці пропонують для запобігання плутанини для характеристики успіху підприємства об'єднати ці два поняття в єдиному трактуванні. Дана категорія відображає спроможність підприємства установлювати цілі, які відповідають ситуації, що склалася в його внутрішньому та зовнішньому середовищах, та досягати їх з мінімально можливими витратами та помилками. При цьому зазначено, що в результаті

входження в ринок для підприємств України кінцеві результати стали не просто визначенням закінчення виробництва, а об'єктом їх реальних економічних інтересів; визначення та обґрунтування цілей та стратегії функціонування на основі аналізу особливостей їх внутрішнього та зовнішнього середовища в динамічній ринковій економіці стали першочерговими; орієнтація тільки на раціональне використання ресурсів стала недостатньою [97, с.13].

В даному дослідженні будемо використовувати поняття «ефективність» та детальніше зупинимось на розгляді існуючих підходів до її визначення.

Загальноприйнято розглядати ефективність як узагальнене логічне поняття, яке відображає один з найістотніших аспектів економічних відносин. Це об'єктивна економічна категорія, сутність якої визначається способом виробництва, системою виробничих відносин, цілями розвитку суспільства. Виходячи з цілей та напрямків дослідження в економічній науковій думці сформувалося на сьогодні декілька підходів щодо визначення самого поняття ефективності та його оцінки.

Підхід на базі концепції «альтернативної вартості» досить широко розповсюджений в західній економічній науці. Закордонні наукові школи розглядають поняття ефективності з позиції концепції альтернативної вартості або альтернативного вибору. Поняття альтернативної вартості є визначальною рисою різних економічних систем, яке відображає яким чином враховується альтернативна вартість при прийнятті рішень. Згідно з цим підходом ефективнішою є система, що забезпечує найповніше врахування альтернативної вартості. Оскільки для задоволення всіх потреб завжди бракує ресурсів, постає завдання оптимального використання доступних ресурсів. Потенційно будь-які ресурси можна використати кількома способами. Використання ресурсів на одні цілі неминуче виключає можливість іншого їх використання. Альтернативна вартість використовуваного певним чином ресурсу визначається цінністю, яку він міг би мати під час використання най-



кращим з можливих альтернативних способів. Згідно з концепцією альтернативної вартості, грошова оцінка ресурсів відображає їх цінність при найкращому альтернативному використанні. Згідно до цього підходу ефективність розглядається як відношення того, що підприємство дійсно виробляє (реалізує), до того, що дане підприємство могло б виробляти (реалізувати) при наявних ресурсах, знаннях та здібностях [101]. Логічним продовженням розглянутого є наступний підхід.

«Оптимальнісний» підхід. Засновником цього підходу є В. Парето, який стверджував, що ефективність це такий стан економіки, при якому неможливо поліпшити становище хоча б одного суб'єкта, не погіршуючи при цьому становища інших. Такий стан економіки в науці називають оптимумом Паретто або оптимальністю за Паретто [96,с.13]. З цієї позиції трактують ефективність й інші відомі закордонні економісти, які стверджують, що організація є ефективною якщо вона забезпечує оптимальне використання ресурсів [45,с.658].

Такі відомі фахівці, як Макконелл Кемпбелл Р. та Брю Стэнли Л. поєднують два розглянуті підходи та стверджують, що економіка конкурентних цін прагне розподілити обмежену кількість ресурсів, яка існує, таким чином щоб максимізувати задоволення споживачів. Ефективне використання обмежених ресурсів потребує виконання двох умов – ефективності розподілу ресурсів та виробничої ефективності. Ефективність розподілу ресурсів досягається коли неможливо змінити структуру сукупного обсягу виробництва так, щоб одержати чисту вигоду для суспільства. Друге, виробнича ефективність потребує щоб кожен товар, який увійшов до оптимального складу продукції, вироблявся найменш коштовним способом [102,с.84], тобто найкращим з можливих альтернативних. Саме при такому розподілі доходу вільний вибір дає споживачам можливість витратити свої доходи так, щоб з максимальною вигодою задовольняти свої запити [102, с.194].

Наступний підхід базується на теорії продуктивності чинників виробництва. Цей підхід ґрунтується на розробленій західними економічними школами такій концепції ефективності як теорія продуктивності чинників (factor productivity, productivity of input), яка розглядає ефективність як «продуктивність» чинників виробництва («капіталу», «праці», «матеріалів»). Представники американської економічної науки К. Р. Макконнелл та С. Л. Брю визначають економічну ефективність діяльності підприємства (productive efficiency) як використання мінімальної кількості ресурсів для виробництва даного обсягу продукції, виробництво даного обсягу продукції при мінімальних середніх загальних витратах [102]. Тобто даний підхід передбачає по-перше, врахування ресурсів, а якщо бути більш точними – їх кількості та витрат на їх залучення, необхідних для одержання (виробництва) певного обсягу продукції; по-друге, обов'язковість використання саме мінімально необхідної їх кількості або мінімальних витрат на них. З цього виходить необхідність використання визначених ресурсів найкращим з альтернативних способів. Таким чином простежується спільні риси продуктивного підходу до визначення ефективності з підходом, який базується на концепції «альтернативної вартості» та ресурсним або витратним підходами.

«Ресурсний» підхід, згідно з яким економічна ефективність – це «...ніщо інше, як отримання певного результату на одиницю використовуваних ресурсів» [103, с. 66]. Багато сучасних науковців під час досліджень застосовують саме цей підхід й при цьому уточнюючи види ресурсів. Так, А.В. Шегда та ін. розглядають ефективність підприємства як комплексну оцінку кінцевих результатів діяльності підприємства та ефективність використання основних і оборотних фондів, трудових і фінансових ресурсів та матеріальних активів за певний період часу [104]. Дуже близький за економічним змістом до розглянутого витратний підхід.

«Витратний» підхід. Ефективність відображає результативність роботи підприємства відносно або величини ресурсів, або величини їх витрат у

процесі виробництва. На таких же позиціях стоять й інші науковці. М. Д. Путілова розглядає ефективність як співвідношення результату й витрат для його отримання [105], І. Я. Кац вважає, що економічну ефективність можна визначити як «...співвідношення результатів діяльності і витрат» [106, с. 13].

При порівнянні «витратного» та «ресурсного» підходів відзначається їх схожість за результативним використанням, а тому доцільно застосовувати ці підходи у комплексі, що обумовлено такими причинами:

- ресурси використовуються в різних сферах діяльності підприємства тому застосування методик ресурсного підходу дає змогу більш об'єктивно оцінювати ефективність роботи господарського суб'єкта в усіх його сферах;

- ресурси як чинники виробництва використовуються в майбутньому процесі діяльності (виробництві, реалізації, наданні послуг тощо), а «витрати» – це кошти авансовані для залучення необхідного для забезпечення даного виду діяльності обсягу ресурсів як в цілому, так і за окремими видами;

- витрати існують в динамічній формі, їх значною мірою характеризують змінність, тривалість, плинність, що дає можливість одержати більш адекватну оцінку в умовах невизначеності зовнішнього динамічного середовища.

Згідно з «результативним» підходом, ефективність трактується як результативність, тобто співвідношення результатів діяльності та ресурсів, які витрачено для досягнення цих результатів. Такої ж позиції дотримуються автори «Економічної енциклопедії» та трактують економічну ефективність як «...досягнення найбільших результатів за найменших витрат живої та уречевленої праці» [107, с.508].

«Цільовий» підхід розглядає ефективність як ступінь відповідності тих або інших явищ (дій) визначеним цілям діяльності (функціонування) соціально-економічної системи (підприємства); як дієвість підприємства щодо досягнення визначених якісних цілей розвитку в певних економічних, суспільно-політичних, соціальних та інших умовах [108;109]. Таким чином,

цільовий підхід визначає ефективність системи як її здатність досягати визначених цілей за допомогою раціональних дій її складових

«Процесний» підхід трактує ефективність як засіб дій, що забезпечує в результаті здійснюваних зусиль і витрат ресурсів одержання максимального (найкращого) результату [110].

«Системний» підхід. Увага акцентується на внутрішніх характеристиках системи, що робить його більш придатним для оцінки діяльності бюджетних організацій [111].

«Вибірковий» підхід. Відповідно до вибіркового підходу (з точки зору задоволення інтересів стратегічних складових) ефективність системи не може бути оцінена на основі заздалегідь встановлених критеріїв чи одних лише системних характеристик [111].

«Потрібнісний» підхід. Цей підхід є похідним від цільового підходу та розглядає ефективність як відношення цілей до потреб, ідеалів або норм [112]. Одним з проявів розглянутого підходу є досить широко розповсюджений сьогодні «бенчмаркінговий» підхід, який розглядає ефективність як ступінь відповідності еталону.

«Статико-динамічний» підхід. Цей підхід базується на розгляді ефективності в часі. Так, Й.Шумпетер [113] виділяє статичну і динамічну ефективність організації. Його концепція статичної ефективності співзвучна тому, що багато хто називає адміністративною економікою. Йдеться про мистецтво пристосовуватися до економічної ситуації, що склалася, і вміння управляти тими підрозділами певної системи, які не розраховані на подальше зростання. Під динамічною ефективністю розуміється будь-яка тенденція до розвитку.

Проведене дослідження існуючих теоретичних підходів щодо визначення поняття «ефективності» дозволяє зробити наступні висновки та узагальнення:

по-перше, ефективність є складною комплексною економічною категорією і в сучасній науковій думці не існує єдиного загальноприйнятого підходу до визначення її сутності;

по-друге, ефективність є відносним поняттям і для її визначення з позиції будь-якого підходу обов'язковим є використання певного порівняння, наприклад цільовий підхід – порівняння з визначеною ціллю, витратний – з кількістю витрат для одержання визначеного ефекту, оптимальнісний підхід – з можливими варіантами співвідношень ресурсів, витрат, результатів, тощо;

по-третє, застосування певного підходу до визначення сутності ефективності обумовлено конкретною метою кожного окремого дослідження;

по-четверте, тісний взаємозв'язок практично усіх розглянутих підходів.

Таким чином можна стверджувати, що практично не можливо знайти науковця у визначенні якого чітко виокремлено конкретний підхід – скоріше присутній симбіоз з декількох підходів, сукупність яких дозволяє найкращим чином розв'язати конкретне завдання окремого дослідження (табл. 2.5).

Крім розглянутих трактувань існує багато інших, які розглядають ефективності на різних рівнях (макро-, мезо-, мікро) та у різних проявах (економічна, соціальна, екологічна). Так, видатний український економіст проф. С. Ф. Покропивний [114] виділяє такі види ефективності:

- локальна (комерційна) ефективність тобто конкретний результат діяльності, наслідком якої є певний зиск (дохід, прибуток);
- народногосподарська ефективність розглядається як сукупний ефект у сферах виробництва та споживання відповідних виробів або послуг;
- абсолютна ефективність – це характеристика загальної або питомої ефективності діяльності за певний проміжок часу;
- порівняльна ефективність відображає наслідки порівняння можливих варіантів господарювання і вибору кращого з них;

**Узагальнення існуючих теоретичних підходів до визначення  
поняття «ефективність»**

<b>Підхід</b>	<b>Економічна сутність ефективності (представники)</b>	<b>Ієрархія акцентів</b>
«Альтернативної вартості»	забезпечує найповніше врахування альтернативної вартості (Ш.Майталь, С.Брю, Р. Макконелл )	- найкращий з можливих варіантів альтернативної вартості
«Оптимальність Паретто»	такий стан, при якому неможливо поліпшити становище хоча б однієї зі складових, не погіршуючи при цьому становища інших ( В.Паретто, М.Мескон, А. Хедоури)	- оптимальне співвідношення складових
«Продуктивності чинників виробництва»	використання мінімальної кількості ресурсів для виробництва даного обсягу продукції або виробництво даного обсягу продукції при мінімальних середніх загальних витратах (К.Макконелл, С.Брю)	- мінімізація обсягу залучених ресурсів або загальних витрат; - забезпечення обсягу виробництва
«Ресурсний»	отримання певного результату на одиницю залучених ресурсів (А. Шегда, Л. Абалкин, М. Путілова )	- величина залучених ресурсів; - результат на оддиницю ресурсів
«Витратний»	співвідношення результату й витрат для його отримання (М. Путілова)	- витрати на отримання результату; - певний результат
«Результативний»	результативність тобто співвідношення результатів діяльності та ресурсів, які витрачено для досягнення цих результатів ( Б. Гаврилишин, С. Мочерний)	- визначений результат; - величина витрачених ресурсів
«Цільовий»	ступінь відповідності визначеним цілям діяльності ( І.Алтухова, Н.Краснокутська)	- досягнення визначеної мети
«Потрібнісний»	відношення цілей до потреб, ідеалів або норм (І.Маркіна)	- відповідність цілей певним вимогам
«Статико- динамічний»	статична ефективність як пристосування до економічної ситуації, що склалася; динамічна ефективність як будь-яка тенденція до розвитку ( Й.Шумпетер)	- можливість пристосування та розвитку

- первинна ефективність визначається як початковий одноразовий ефект, отриманий внаслідок здійснення певної діяльності;
- синергічна ефективність полягає в комбінованому впливі сукупності тих чи інших інновацій на фінансово-економічний стан суб'єкта

господарювання, коли загальний ефект перевищує суто арифметичну суму впливу на діяльність кожної інновації зокрема, тобто коли кожна інновація посилює вплив усіх інших.

Автори даного дослідження пропонують під час визначення та оцінки ефективності певного явища або системи використовувати «комбінований» підхід, який являє собою сформовану відповідно до цілей дослідження сукупність з розглянутих підходів, які застосовуються у визначеній жорсткій ієрархічній послідовності.

Ефективність саме управління визначається особливостями та напрямками сучасної теорії управління.

Сучасний етап характеризується значною активізацією глобалізаційних процесів в світовій економічній системі, поглибленням інтеграції, яка сприяє взаємопроникненню та тісному взаємозв'язку господарчих систем окремих держав. Це з одного боку забезпечує значне прискорення та стимулювання розвитку менш розвинених країн, а з іншого - обумовлює швидке розповсюдження кризових явищ та їх наслідків. Глибинна та сутність індустріально-суспільної кризи принципово зводиться до необхідності подолання людством дезінтеграційного способу розвитку та побудови глобально відкритих систем і структур. Тобто зростання нестабільності відбивається в швидкій зміні споживчого попиту, сполученні життєвих циклів товарів, зростанні вимог працівників, які стосуються забезпечення належної якості життя [115, с.79].

За думкою відомого закордонного дослідника Р. Л. Дафта, глобалізація, різноманіття робітничої сили та загострення конкурентної боротьби змінюють як саму природу роботи менеджера, так і маршрути його руху по ієрархічним сходинкам [116]. Але, як справедливо зазначає А.В. Шегда, пріоритетний «...упор на управлінський бік менеджменту та практично повна зневага підприємництва як однієї з функцій менеджменту – відбивало реальність економіки першої половини ХХст.» [117, с.65]. Інші сучасні дослідники А. Л. Гапоненко та А.П. Панкрухіна доводять, що і в теперішній

час продовжують розвиватися як практика, так і теорія менеджменту. Зміни в практиці менеджменту призводять до відповідного розвитку теорії [118, с.24]. Для ефективного функціонування системи управління в умовах, що склалися, необхідно, щоб вона мала таке різноманіття вірогідних реакцій, яке відповідало б кількості та складності змін, які відбуваються у зовнішньому середовищу. Лише тоді можлива своєчасна адаптація управління до потреб конкурентного ринку, які змінюються та породжують загрозу самому виживанню організації. Важливим етапом в еволюції управлінської думки стала інформаціалізація суспільства, поява сітьової економіки, яка здійснюється в електронному просторі, та властивого їм управління. Під їх впливом з кінця 1990-х рр. та початку XXI ст. визначилася нова тенденція в розвитку управління, пов'язана з переходом до віртуальних, сітьових принципів його організації [119, с.80-81].

Не дивлячись на те, що практично усі визнані як закордонні, так і вітчизняні науковці – фахівці в галузі менеджменту, доводять необхідність зміни існуючої парадигми управління та плідно працюють над вирішенням цієї проблеми, на сьогодні багато питань залишаються відкритими. Тому дослідження сучасних особливостей розвитку теорії менеджменту з позиції розробки нової парадигми управління, яка дозволить формувати та реалізувати ефективні управлінські рішення та підвищувати конкурентостійкість організацій в умовах трансформації зовнішнього середовища є не тільки актуальними, а й необхідними.

Відомі дослідники проблем управління [115-122] єдині у визнанні того, що виникнення менеджменту як наукової системи управління пов'язано з процесами розвитку та ускладнення практики підприємницької діяльності. При цьому підкреслюється, що менеджмент у XX ст. трансформувався у найважливіший чинник економічного розвитку країн світу. Традиційний підхід до менеджменту згідно з позицією сучасних дослідників відбивається у таких положеннях: менеджмент є управління бізнесом, а бізнес є унікальною та винятковою справою відносно розвинутого суспільства;



«соціальні обов'язки менеджменту», тобто ті справи, які не можуть бути внесеними в межі економічних розрахунків, є скоріше перешкодами та обмеженнями, покладеними на менеджмент, ніж його цілями та завданнями; основним завданням менеджменту є мобілізація сил та можливостей організації для розв'язання певних завдань, а його критеріями є ефективність того, що вже робиться та адаптація до зовнішніх змін; основна увага менеджменту приділялася робітнику фізичної, який розглядався як один з ресурсів та один з основних елементів витрат; менеджмент розглядається незалежно від культурних цінностей та особистих поглядів; менеджмент є результатом, наслідком економічного прогресу [117]. Характерною ознакою нашого часу є трансформація традиційного менеджмент відповідно до еволюційного розвитку теорії й практики організацій та економіки в цілому.

Багато сучасних компаній рухаються у напрямку перетворення у організації, що навчаються. Єдиної моделі такої організації не існує – це скоріше філософія, відношення до того, що є організація та в чому полягає роль її співробітників. Передбачається, що кожен з них може прийняти участь у ідентифікації та розв'язанні проблем, що дозволяє організації постійно експериментувати, удосконалюватися [116, с.38].

Відомі німецькі дослідники – Е. Геффрой, Х. Данненберг, Г. М. Мейер, В.Р. Хиршманн, Х. Фукс, А.Дж. Креммер та ін., які мають досвід як теоретичної так і практичної роботи, акцентують увагу на таку особливість розвитку сучасної економіки, як орієнтування на споживача [119]. Так, Х. Данненберг виділяє три основні галузі діяльності щодо орієнтування на клієнта [119, с.175-177]: орієнтування виробництва на діяльність клієнта; пошук точок зіткнення та часткове прийняття функцій клієнта. Застосування орієнтованої на споживача (клієнта) стратегії, як стверджує Х. Данненберг, ще не забезпечує необхідного успіху. Він підкреслює необхідність вирішення певних питань для досягнення визначеної мети. Основними серед них є такі:

- для успіху ідеї щодо конкретного партнерства необхідно її всебічно обговорити всередині компанії;

- мета нових проектів має бути розбита на окремі етапи, кожен з яких повинен передбачати власну мотивацію для обох сторін-учасників в продовж усього співробітництва;

- кожен пункт плану дій повинен мати свою проміжну мету;
- установлення орієнтованих на клієнта відносин;
- колективна праця – партнерство передбачає створення команд та робочих груп як в межах підприємства, так і разом з працівниками компанії клієнта [119, с.181-182].

Подібної позиції дотримується і Г. М. Мейер, але при цьому у якості головного чинника успіху діяльності організації визначає покупця та виділяє два взаємопов'язані напрямки – інформація про покупця та діалог з покупцем [119, с.289-290]. Інший відомий дослідник В.Р. Хиршманн обґрунтовує необхідність для залучення нових та збереження існуючих клієнтів додержання певної «системи частот» [119, с.195-196]. Дана система передбачає такі складові:

- визначення конкретних цілей – стратегічних, орієнтованих на клієнта; таких, що сприяють укріпленню взаємовідносин;
- повнота інформації щодо потреб споживача;
- систематичні контакти – ретельно сплановане та систематичне спілкування зі споживачем;
- гнучкий діалоговий підхід до співробітництва;
- відповідний імідж;
- системність – ув'язка етапів процесу спілкування з циклами купівлі-продажу;
- оцінка – необхідність періодичного рівню задоволеності споживачів.

Тобто процес співробітництва з покупцем трансформується від традиційних відносин купівлі-продажу та обслуговування в якісно новий рівень взаємодії.

Ще однією особливістю сучасного розвитку економіки є трансформація змісту окремих традиційних понять, що необхідно враховувати під час розробки ефективної системи управління. Так, Х.Фукс [119, с.202] підкреслює, що змінилося саме поняття цінності, яке раніше визначалося лише кількісним значенням. На сьогодні, як стверджує дослідник, поняття цінності має вже інший, нетрадиційний зміст: це те, що навряд чи можна виміряти, побачити, відчувати. Цінності перестали мати лише матеріальну форму – на перший план виходять соціальна відповідальність та соціальні зобов'язання, які найкраще дозволяють залучати нових споживачів. Таким чином, не існує дуалістичний підхід, який враховує матеріальні цінності (визначені у цифрах балансу) та нематеріальний чинник (баланс зусиль). Всі розглянуті особливості сучасної економіки вже не можуть бути враховані у разі застосування традиційного управління підприємствами. Професор Л.О. Лігоненко також підкреслює, що останнім часом традиційна управлінська наука все менше відповідає потребам практики. Її орієнтація на аналіз, прогнозування та управління виступає у суперечності з невизначеністю та швидкістю змін у зовнішньому середовищі підприємства. Тобто теперішній стан менеджменту в цілому ще не передбачає належної відповідальності за наслідки рішень, що приймаються [120].

А.Л. Гапоненко та А.П. Панкрухин визначають наступні тенденції розвитку сучасного менеджменту:

- бурхливого розвитку набуває культура організації;
- стратегічне управління та стратегічне планування знаходять застосування у все більш широкому спектрі спеціальних областей;
- методи та технології сучасного менеджменту, які відпрацьовані в комерційних організаціях, розповсюджуються на некомерційні організації в тому числі й державний сектор;
- формуються та розвиваються нові спеціальні види менеджменту [118, с.27].

Інші дослідники [117, с.35] підкреслюють, що основу сучасного господарського управління складають: багатоваріантність ходів менеджменту; гнучкість та неординарність господарських ситуацій; неповторність тих чи інших способів дій в конкретних ситуаціях. Тобто сучасний менеджмент – це тисячі можливих варіантів та нюансів управлінських рішень, а довготривалий успіх підприємницької діяльності забезпечується саме ефективним управлінням.

Один з провідних у світі спеціалістів по підвищенню ефективності компаній завдяки фундаментальним перетворенням І.К.Адизес підкреслює необхідність застосування нових підходів в сучасному менеджменті, які відповідають вимогам часу. Він розглядає класичні характеристики та ознаки менеджменту та доводить необхідність перегляду деяких з них в умовах сучасного світу. Вчений вводить поняття «код РАЕІ», забезпечення якого дозволить досягти бажаного результату та забезпечити результативність та ефективність робіт як в короткостроковому, так і в довгостроковому періодах. Код РАЕІ відображує ефективне виконання чотирьох взаємопов'язаних функцій менеджменту [121, с.39-40]:

- виробництво результатів (Producing), що забезпечує результативність компанії в короткостроковому періоді шляхом задоволення потреб споживачів;

- адміністрування (Administrrting) – потрібна для відстеження порядку в організаційних процесах: «..компанія має робити правильні речі в правильній послідовності з правильною інтенсивністю» та забезпечення ефективності в короткостроковому періоді;

- підприємництво (Entrepreneurng) – містить в собі творчий підхід і готовність йти на ризик та визначає напрям, якого має дотримуватися компанія в довгостроковому періоді;

- інтеграція (Integrating) – створює таку атмосферу та систему цінностей, які стимулюватимуть людей діяти спільно та запобігатимуть

виникненню незамінних співробітників, що забезпечить життєздатність та ефективність організації в довгостроковій перспективі.

Кожна з визначених функцій спрямована на розв'язання власних завдань. Доктор І.К.Адизес стверджує, що для забезпечення якісного менеджменту сучасна організація повинна засвоїти та прийняти нову парадигму, відповідно до якої єдине правильне рішення проблеми – загальні зусилля носіїв взаємодоповнюючих стилів. Тобто потрібна команда лідерів, менеджерів, вищого керівництва, які б доповнювали один одного та спроможні урівноважувати тенденційність своїх підходів [121, с.110].

До подібних висновків дійшли й провідні вітчизняні та російські науковці [115;117-118], які серед обов'язкових положень сучасного менеджменту визначають наступні:

- будь-яке завдання у розвинутому суспільстві вирішується в організованих та керованих інститутах та за допомогою них;
- підприємницьке нововведення висувається на перший план, стає центром та ядром сучасного менеджменту;
- основне завдання менеджменту у розвинутих країнах полягає в тому щоб робити знання більш продуктивними тому на сьогодні основним капітальним ресурсом, головним об'єктом витрат розвинутої економіки є працівник, який має глибокі знання, використовує в процесі праці те, що одержав від систематичної освіти;
- менеджментові властиві культура, система цінностей та переконань;
- менеджмент є основою соціального та економічного розвитку;
- наявність індивідуалістично-інформаційного підходу до моделі управління фірмою.

Важливим кроком у розвитку методології сучасного менеджменту є формування нового наукового спрямування – теорії хаосу, яка обґрунтовує владу хаотичності та випадковості. Згідно до неї у переважній більшості організацій звичайні повсякденні події носять випадковий характер, а тому непередбачені. У разі розмежування проблеми на частини з одного боку

дещо полегшується управління складними завданнями, а з іншого – відсутність бачення наслідків дій сприяє втраті бачення цілого. Тобто менеджери не розуміють динаміку, яка полягає в основі цих систем, не розуміють того, як впливати на цю динаміку щоб реалізувати цілі організації [117].

Так, теорія хаосу доводить необхідність зміни ще однієї парадигми – від віри у можливість прогнозу майбутніх подій та контролю над ними зі сторони менеджменту до ствердження про необхідність підвищення гнучкості організацій, розвитку їх спроможностей до адаптації без втрати зв'язків зі споживачами та зовнішнім середовищем [116, с.36]. За цих умов посилюється інтерес до розробки методологічних основ формування адаптивних систем управління, які ґрунтуються на теорії хаосу та самоорганізації [120, с.66]. Крім того важливим у розвитку менеджменту стало об'єднання теорії управління з теорією маркетингу та стратегічного управління, яке сприяло появі сучасної ринкової концепції менеджменту [122, с.70-71].

За результатами проведеного теоретичного дослідження проблем сучасного менеджменту та напрямків його розвитку зроблено певні висновки та узагальнення:

1) першочерговою життєво важливою необхідністю стає формування нової парадигми управління, яка б відповідала вимогам часу та забезпечувала підвищення ефективності функціонування організацій в сучасних умовах розвитку економіки;

2) нова парадигма управління має базуватися на таких основних положеннях та підходах:

- у якості об'єкту управління має виступати організація як відкрита, складна, динамічна, здатна до самоорганізації система;

- розуміння того, що навіть незначна зміна в зовнішньому оточенні може радикальним чином змінити поведінку складної соціально-економічної системи [120, с.67];

- розширення існуючого інструментарію та технології управління шляхом використання методів та теорій, які дозволять оцінити хаотичні зміни стану системи, можливості її самоорганізації та врахувати різноманіття зовнішніх чинників, які постійно змінюються;
- максимально можливе спрощення організації та структури управління;
- застосування загальних зусиль взаємодоповнюючих стилів шляхом формування ефективної команди управлінців;
- орієнтація управління в залежність від ефективності результатів функціонування усієї системи в цілому, а не окремих її елементів;
- відведення пріоритетного місця людині в системі управління тощо.

Проведене теоретичне дослідження сучасних особливостей економічного розвитку та основних положень теорії і практики сучасного менеджменту, завдань, які він має вирішувати в процесі організації та здійснення підприємницької діяльності, дозволяє зробити висновок про необхідність створення нової сучасної концепції управління, яка б ураховувала усі вимоги часу та ґрунтувалася на конкретних обґрунтованих автором положеннях. Сучасний менеджмент має базуватися на національному менталітеті, на національних традиціях та загальнолюдських цінностях, сумісництві загальносуспільного та особистого, спрямовуванні особистих достоїнств на благо суспільного процвітання при належному мотивуванні. Нова парадигма управління в умовах глобалізації та активізації інтеграційних процесів в економіці, динамічності та швидкості змін при їх невизначеності, які роблять практично неможливим прогнозування результатів – це нова філософія менеджменту зі своєю системою цінностей, розробку якої планується представити в наступних роботах.

Таким чином, ефективне управління діяльністю підприємства особливо протягом тривалого часу чинить значний вплив на формування та реалізацію його інвестиційної політики. Цей вплив необхідно розглядати з двох позицій:

це саме можливість проведення інвестиційної діяльності як такої – тобто якщо підприємство діє та розвивається, то на певному етапі життєвого циклу виникає можливість його розширення, що може бути реалізовано завдяки формуванню та реалізації грамотної інвестиційної політики, спрямованої на підтримку ефективного стану суб'єкту господарювання на даному ринку або на розширення його діяльності як на цьому ринку, так і за необхідністю за рахунок виходу на інші ринки збуту;

це розширення можливості залучення джерел фінансування інвестицій як власних за рахунок зростання чистого прибутку, так і за рахунок залучених, запозичених та інших зовнішніх джерел завдяки зростанню позитивного іміджу серед можливих інвесторів.

### **2.3. Ефективність інноваційної діяльності як складова формування інвестиційної політики**

Успішне функціонування та розвиток будь-якого суб'єкта господарювання в умовах посилення конкуренції є неможливим без здійснення ефективної інноваційної діяльності.

Особливої актуальності проблема ефективності інноваційної діяльності підприємства набуває при формуванні інвестиційної політики підприємства.

Як вже зазначалося підприємницьке нововведення висувається на перший план, стає центром сучасного менеджменту, при цьому інноваційна спрямованість інвестиційної діяльності є найбільш ризикованою.

У зв'язку з цим при формуванні інвестиційної політики підприємство повинно чітко розуміти сутність інноваційної діяльності, її особливості та умови ефективної реалізації.

Питанням, пов'язаним з визначенням і дослідженням інновацій та інноваційних процесів, а також економічної оцінки інноваційних рішень приділяється значна увага в працях провідних науковців, таких як П. Уайт, Р. Ратвелл, П. Гарднер, Й. Шумпетер, І.І. Вініченко, С.М. Ілляшенко,



С.Ф. Покропивний та багатьох інших [123-159]. Однак, багато питань теоретичного і методичного характеру щодо комплексного вирішення проблем управління досі чітко не визначені.

Причиною розбіжностей у поглядах науковців є відсутність єдиного підходу щодо сутності поняття «інновація».

В науковій літературі при тлумаченні даного поняття деякі джерела, як класичні [123;124] так і сучасні [125-127], ототожнюють інновацію з нововведенням, а також використовують для розкриття її змісту такі терміни як «новація», «новина», «винахід».

Питання тотожності вищенаведених понять було предметом дискусії таких відомих вчених-класиків як Й. Шумпетер, А. Шпітгоф, Г.Кассель [128-131] в результаті якої Й. Шумпетером доведено, що сам по собі винахід ще не є інновацією.

Вирішенням даної проблеми займалося також багато сучасних науковців. Так, в роботах [126;127;132-137] розглянуті такі поняття як «новизна», «новина», «новація», «нововведення» та обґрунтована необхідність їх відокремлення від поняття «інновація», проте не встановлено чіткого взаємозв'язку та взаємозалежності між ними.

В процесі теоретичного дослідження виявлено такі відмінні особливості інновації як: її орієнтація на економічну вигоду, прибуток, додатковий прибуток [150]; значущість як інструменту створення капіталу [151]; спроможність приносити максимальний прибуток (надприбуток) при випередженні конкурентів в глобальному масштабі [152].

Ґрунтуючись на цих положеннях, доцільно розглядати поняття «інновація» по-перше, з позиції її взаємозв'язку з поняттями «новина», «новація», «нововведення», що відображає економічну сутність та значення в сучасних умовах; по-друге, з позиції мети та процесу виникнення, створення, розробки, впровадження та отримання результатів, що визначає її економічний зміст (рис. 2.7).

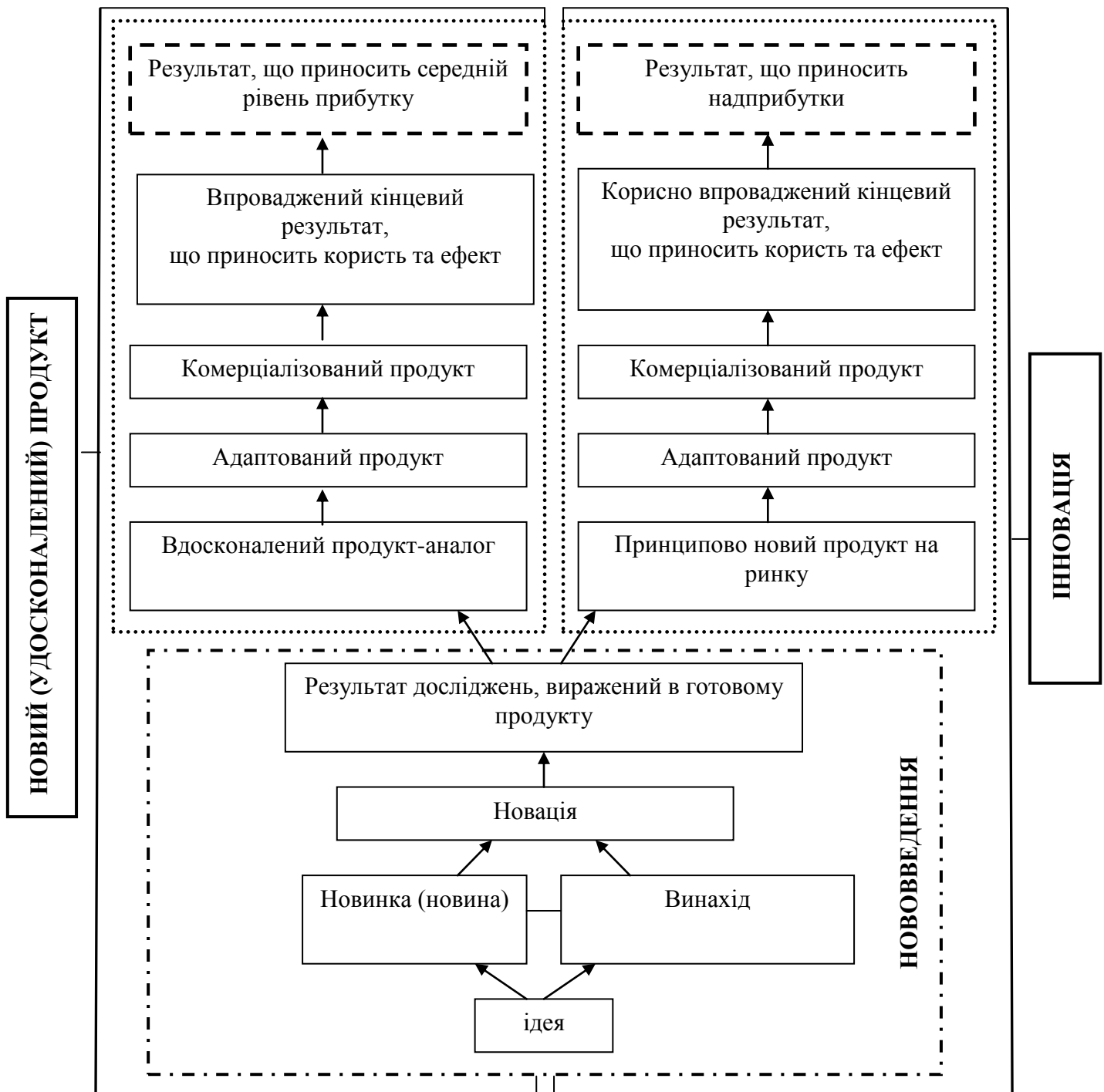


Рис. 2.7. Структурно-блочна схема складових елементів інновації

Згідно авторського бачення даної схеми, нововведення є складовим елементом інновації і уособлює результат досліджень у вигляді готового продукту. На етапі виходу на ринок існують два варіанти його розвитку:

1) перетворення нововведення на інновацію, яке відбувається за умови відсутності на ринку схожих продуктів, продуктів-аналогів. Тобто для ринку

підприємство, яке впроваджує інновацію отримує надприбутки та тимчасово займає монопольні позиції.

2) перетворення нововведення на новий чи удосконалений продукт. В цьому випадку нововведення не переходить в інновацію, оскільки на момент виходу продукту на ринок він не є принципово новим та унікальним, внаслідок існування аналогічних або випуску подібних продуктів конкурентами. В даному випадку для ринку нововведення є лише новим різновидом вже існуючого продукту.

Під час визначення понять «нововведення» та «інновації» слід базуватися на комплексному підході. Розглядати відмінності між ними необхідно з таких позицій: по-перше, мети, що визначається; по-друге, процесу здійснення; по-третє, результату, що планується; по-четверте, вірогідності отримання результату. Таким чином, запропонований підхід щодо визначення інновації має базуватися на принципах системного, цільового та вірогіднісного підходів.

Системний підхід це загальнонаукова методологія, спрямована на цілісне сприйняття системних об'єктів. Включає облік всіх аспектів розвитку підприємства в їх взаємозв'язку та цілісності, виділення їх істотності, зв'язків між елементами та виявлення характеру цих зв'язків. В рамках даного підходу встановлюються основні системотворчі чинники, що впливають на процеси підприємства всередині та взаємовідносини підприємства із зовнішню середою [153].

Відповідно до даного підходу інновацію в загальному вигляді слід розглядати як відкриту систему, на вході якої знаходиться ідея, а на виході певний результат.

Дана система має два рівні: I рівень – рівень підприємства, на якому ідея розробляється до готового продукту та створюється нововведення ; II рівень – рівень ринку, в умовах якого створюється саме інновація. Таким чином інновація існує лише на II рівні. Однак слід зазначити, що нововведення теоретично може виступати інновацією для підприємства, яке

його розробляє, але інновація - нововведенням ніколи, тому не вірно ототожнювати дані поняття.

При цільовому підході визначається мета і можливі шляхи її досягнення. При цьому зв'язок явищ може розглядатися як від сьогодення до майбутнього, так і навпаки [136, с.296]. З позиції цього підходу інновація розглядається як мета отримання певної маси прибутку, а точніше надприбутку. Таким чином, ідея, яка існує на вході системи, уособлює в собі мету створення нового продукту, реалізація якого на ринку призведе до одержання надприбутку.

В даному випадку нововведення може виступати як засіб досягнення цієї мети, етап створення інновації, або вже кінцевим пунктом досягнення даної мети, однак в цьому випадку воно також не представлятиме собою інновацію, оскільки принесе лише прибуток, а не надприбуток.

Вірогіднісний підхід полягає в тому, що на початку створення ідея завжди являє собою нове, а на виході перетворюється або в інновацію або в удосконалений продукт.

Такий вірогіднісний розподіл реалізації початкового етапу пов'язаний, по-перше, з досить тривалим життєвим циклом розробки інновації, а по-друге, з конкурентним становищем на ринку, в умовах якого кожен суб'єкт намагається як найшвидше здобути конкурентні переваги шляхом власних інновацій.

На базі вищезазначених підходів авторами дослідження пропонується таке визначення інновації:

Інновація – це адаптований до сучасних потреб зовнішнього середовища (здатний до подальшого «життя» і функціонування) та комерціалізований кінцевий результат (у вигляді ефекту) від впровадження наукових розробок зі створення принципово нових продуктів, методів, засобів, процесів, проектів, систем, тощо в сфері управління, організації, виробництва, який при повній реалізації на ринку приносить інноватору надприбуток.

Таким чином, в основу інноваційної діяльності підприємства покладено мету отримання надприбутку та монопольного положення на ринку, головним засобом досягнення якої є найповніше задоволення існуючих та потенційних потреб споживачів, а також формування інновацією нових. Для досягнення даної мети підприємству необхідно здійснити один або декілька інноваційних процесів підчас яких ідея послідовно набуває різних стадій та форм і перетворюється в певний результат.

На сучасному етапі здійсненню інноваційної діяльності передують задоволення необхідної та достатньої умов. Необхідною умовою є усвідомлення потреби в інноваціях з боку керівництва підприємства та внутрішня готовність їх впровадження. Достатня – необхідність ресурсного забезпечення, яке включає матеріально-речову, фінансову та інтелектуальну складові [154, с.158]. Для задоволення цих умов в інноваційній діяльності підприємства реалізується підготовчий етап, який складається з маркетингових досліджень ринку та аналітичних досліджень спроможності підприємства до інновацій.

Загальна система інноваційної діяльності та її складових етапів представлена на рис 2.8.

Виходячи з представленого авторами бачення, поняття інноваційна діяльність є ширшим за інноваційний процес. Інноваційний процес виступає як стадія здійснення інноваційної діяльності.

Таким чином, інноваційна діяльність це – діяльність підприємства, спрямована на досягнення монопольного положення та отримання надприбутку шляхом створення та впровадження інновації за допомогою здійснення інноваційних процесів.

Інноваційний процес – це сукупність певних послідовних змін стану наукової розробки від зародження ідеї до набуття нею форми готового продукту, що носить циклічний характер.



Рис. 2.8. Етапи інноваційної діяльності

Слід зазначити, що кінцевим пунктом здійснення інноваційної діяльності може виступати не лише інновація, а й новий удосконалений продукт. Тому інноваційну діяльність слід розглядати як діяльність зі створення й впровадження не лише інновацій, а й вдосконалених продуктів.

Зважаючи на те, що головною метою здійснення інноваційної діяльності є отримання надприбутків, інвестування саме даного напрямку діяльності підприємства є пріоритетним та водночас ризикованим. З метою зниження рівня ризикованості та підвищення прибутковості від інвестування в інновації, доцільно в першу чергу визначати ефективність інноваційної діяльності.

В процесі дослідження (п 2.3 табл. 2.4 даної роботи) авторами виділено різні підходи до визначення поняття ефективності. Серед них: «альтернативної вартості», «оптимальність Паретто», «продуктивності чинників виробництва», «ресурсний», «витратний», «результативний», «цільовий», «потрібнисний», «статико-динамічний». Кожен з цих підходів трактує ефективність з певної позиції.

Багатогранність представлених підходів до розуміння сутності поняття ефективності обумовлює складність дослідження ефективності інноваційної діяльності. Тому в першу чергу необхідно виділити пріоритетні підходи базуючись на особливостях сутності інновації та інноваційної діяльності.

Авторське бачення інноваційної діяльності, а також системний підхід до визначення інновації, кінцевим етапом якої є отримання результату, що виражається у надприбутку від реалізації інновації, дають підставу визначати базовим підходом до визначення ефективності інноваційної діяльності - результативний.

Також особливістю інновації є варіативний розподіл отримання результату. Саме ця особливість інновації унеможливорює формування єдиного вектору бачення ефективності інноваційної діяльності в рамках даного підходу. Результатом інноваційної діяльності є як інновація, так і удосконалений продукт. При цьому результат-«інновація» відповідає

базовим цілям підприємства (отримання надприбутку), а результат-«удосконалений продукт» лише частково реалізує поставлені цілі (отримання середнього рівня прибутку).

З цієї позиції виникає питання щодо тотожності таких понять як ефективність та результативність інноваційної діяльності.

Автори дослідженням є прихильниками тієї позиції, що без ефективності результативність сама по собі може привести до банкрутства підприємства, тому що будь-яка діяльність має результат, який не обов'язково може бути позитивним [99]. Сучасні дослідники також наголошують, що результативність характеризується не лише позитивним чи негативним результатом, вони стверджують, що відсутність результату – це також результат діяльності, наслідком якого є розсіювання накопиченої енергії (непродуктивне використання ресурсів) [155, с.266], підкреслюючи тим самим неможливість ототожнення ефективності та результативності.

Визначення результативності як ступеню реалізації запланованої діяльності та досягнення запланованих результатів [156, с.27] дозволяє стверджувати, що кінцевий результат інноваційної діяльності у вигляді удосконаленого продукту є неповним, а відображає певний ступінь досягнення кінцевого результату «інновації».

Згідно з тим, що ефективність властива не будь-якій взаємодії, а лише цілеспрямованій [155, с.266 ], ефективність інноваційної діяльності доцільно визначати як досягнення максимально можливого результату (результату-інновації), в протилежному випадку слід використовувати термін результативність інноваційної діяльності.

Отже, ефективність інноваційної діяльності з позиції результативного підходу можна представити наступним чином:

$$Ef_{ид} = f(Rez_{ид}) \longrightarrow \max \quad (2.1)$$

де  $Ef_{ид}$  – ефективність інноваційної діяльності;



Рез<sub>ид</sub> – рівень результативності інноваційної діяльності.

Теоретично інноваційна діяльність, рівень результативності якої дорівнює 100%, є ефективною. Однак, на практиці досягнення такого рівняння є практично неможливим. Тому дану модель доцільно вважати еталонною при визначенні ефективності.

Використання результативного підходу при визначенні ефективності інноваційної діяльності формує потребу одночасного використання цільового підходу, оскільки результативність має визначатися саме результатом-інновацією, який є основою для формування системи цілей інноваційної діяльності підприємства [157, с.156]. Це обумовлює потребу визначення ефективності відповідно до встановлених підприємством цілей, ступеню їх досягнення.

Такі особливості як значна складність, багатоетапність та капіталомісткість інноваційної діяльності вимагають використання витратного підходу до визначення її ефективності інноваційної діяльності. Відповідно до цього підходу в умовах варіативного розподілу результату ефективність інноваційної діяльності необхідно визначати виправданістю здійснених витрат, які забезпечують досягнення одного з можливих результатів.

Тривалий життєвий цикл інновації [158, с.6] доводить доцільність використання статико-динамічного підходу до визначення ефективності інноваційної діяльності. Кінцевий результат інноваційної діяльності у вигляді інновації зумовлює диверсифікацію отримання прибутку в часі та просторі: на етапі виробництва інновації ефективність інноваційної діяльності матиме статичний характер; при виході на ринок, інновація як результат інноваційної діяльності здобуває певний розвиток не лише в часі, що виявляється в отриманні надприбутку, а й в просторі під час тиражування її конкурентами. Тобто матиме місце динамічна ефективність.

Результати проведеного теоретичного дослідження дозволили авторами дійти висновку, що ефективність інноваційної діяльності доцільно розглядати на основі комплексного підходу як синтезу підходів, адаптованих до особливостей здійснення інноваційної діяльності (табл. 2.6.).

Таким чином, комплексний підхід включає в себе результативний, цільовий, витратний та статико-динамічний підходи.

Таблиця 2.6

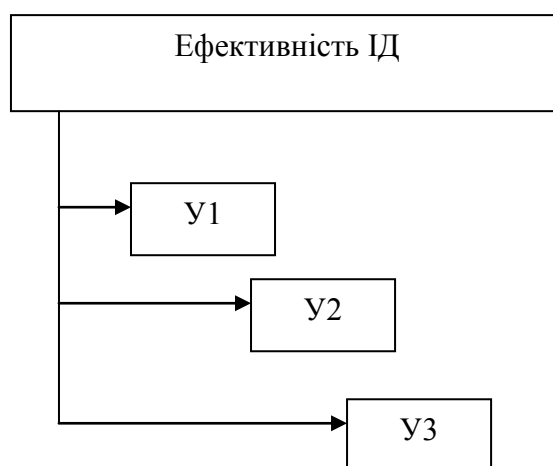
**Комплексний підхід до визначення ефективності інноваційної діяльності**

Особливості інноваційної діяльності	Складова комплексного підходу	Змістове відображення складових комплексного підходу
Варіативний розподіл отримання результату	Результативний підхід	Співвідношення наявного рівня прибутку від інноваційної діяльності до запланованого (max) рівня прибутку
Цільова спрямованість (отримання максимального прибутку)	Цільовий підхід	
Складність та багатоетапність	Витратний підхід	Співвідношення прибутку від інноваційної діяльності та витрат на здійснення інноваційної діяльності
Тривалий життєвий цикл інновації		
Дуалістичний характер отримання результатів в часі (розвиток інновації на ринку)	Статико-динамічний підхід	Співвідношення результатів та витрат інноваційної діяльності на різних етапах життєвого циклу інновації з урахуванням чиннику часу

Грунтуючись на тому, що головною особливістю інноваційної діяльності є варіативний розподіл результату, результативний підхід є вихідним для формування ефективності інноваційної діяльності, але не достатнім як доведено вище. На основі цього виділено певний взаємозв'язок

між підходами, який встановлює ієрархічність акцентів в комплексному підході. Так, при рівні результативності інноваційної діяльності нижчому за максимальний, знижується ймовірність досягнення найвищої ланки в системі цілей, як наслідок, зменшується доцільність здійснення витрат на інноваційну діяльність.

Дана логіка при застосуванні комплексного підходу дозволяє визначити чітку ієрархічність підходів, які одночасно можуть виступати необхідними та достатніми умовами визначення ефективності інноваційної діяльності (рис 2.9).



У1 – 1 умова – 100% результативність інноваційної діяльності;

У2 – 2 умова – відповідність поставленим цілям підприємства;

У3 – 3 умова – виправданість здійснених витрат на інноваційну діяльність.

Рис. 2.9. Модель необхідності та достатності визначення ефективності інноваційної діяльності

Таким чином, обґрунтований авторами комплексний підхід до визначення ефективності генерує в собі результативний, цільовий, витратний та статико-динамічний підходи, які використовуються в чіткій ієрархічній послідовності, що дозволяє врахувати всі особливості створення та реалізації інновації.

Базуючись на обґрунтованих особливостях інноваційної діяльності, можна виділити форми впливу ефективності інноваційної діяльності як чиннику формування інвестиційної політики, а саме:

визначення ступеню результативності інноваційної діяльності відображатиме ступінь ризикованості інвестиційної діяльності та дозволить оптимізувати втрати від здійснення інвестицій, що можливе завдяки формуванню та реалізації грамотної інвестиційної політики;

розширення як внутрішніх, так і зовнішніх можливостей та резервів підприємства у зв'язку з диференційованим результатом інноваційної діяльності;

диференціювання джерел фінансування відповідно до варіативного розподілу результату від інноваційної діяльності.

## **РОЗДІЛ 3 ЕКОНОМІЧНЕ ОБҐРУНТУВАННЯ ЕФЕКТИВНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ ПІДПРИЄМСТВА**

### **3.1 Обґрунтування ефективної інвестиційної політики підприємства**

В умовах ринкової економіки при значному рівні конкуренції підприємство може виживати завдяки наявності та формуванню конкурентних переваг. Формування цих переваг відбувається завдяки впровадженню та реалізації базових стратегій розвитку підприємства на основі розробки виваженої інвестиційної політики.

Сучасний розвиток підприємства обумовлений економічними законами і тісно пов'язаний з закономірностями соціально-економічного становища України. Сучасний етап економічного розвитку України відзначається високою мірою динамічності та невизначеності, що безпосередньо впливає на діяльність підприємств і вимагає створення на них ефективної дієвої системи управління у тому числі й формуванням інвестиційної політики.

В ринкових умовах стабільний розвиток підприємств залежить від повного задоволення споживачів шляхом успішної реалізації товарів, продукції та послуг. При цьому підприємство як соціально-економічна система, з одного боку, прагне вижити і мати стабільне становище, а з другого – прагне розвиватися, самовдосконалюватися. В сучасних умовах спостерігається зміна парадигм від „спочатку виживання потім розвиток” до „виживання через розвиток” [46, с.18-19].

Будь-яке підприємство є відкритою складною економічною системою. Теорія систем вперше була застосована в точних науках та в техніці. Системний підхід – це не є набір яких-то керівництв або принципів для керівників – це спосіб мислення по відношенню до організації та управління [45,с.79]. По-перше, системний підхід прагне досягти сумарної інтегральної ефективності роботи підприємства і не допустити, щоб часткові інтереси

окремого елемента підприємства могли перешкоджати загальному успіху. По-друге, це все реалізується за умов організаційного середовища, яке часто може створювати цілі, які суперечать одна одній чи знеособлює їх в кінцевому підсумку. За твердженням розробників системного підходу у військовій економіці США Ч. Хітча і Р.Маккіна [160], “стратегія, техніка і економіка - взаємопов’язані елементи однієї проблеми ... Сутність економічної проблеми полягає в тому, щоб виробити таку стратегію, включаючи при цьому техніку і всі інші ресурси, необхідні для реалізації стратегічних планів, яка буде або ж найбільш ефективною (максимально вигідне вирішення поставленої задачі при наявних ресурсах), або найбільш економічною (досягнення поставленої цілі при мінімальних витратах)”.

Системний підхід до управлінських процесів орієнтований не на аналітичні, лінійно-причинні методи дослідження, а на аналіз цілісних інтегрованих властивостей об’єкта, виявлення його взаємозв’язків і структури [160, с.5].

В сучасному світі, тобто зовнішньому середовищі діяльності підприємства, виділяються характерні закономірності, які спонукають до пошуку нових більш досконалих підходів до раціоналізації його, а саме:

- процеси глобалізації, що відбуваються в сучасному світі сприяють більшій інтеграції та цілісності суспільства, хоча і не позбавляють протиріч та викликають посилення взаємного впливу, взаємозалежності, взаємодії усіх складових сучасного суспільства;

- динамічність середовища діяльності підприємства;
- складність соціальної структури;
- активізація використання творчого потенціалу людських ресурсів (Human Resources).

Підприємство складає частину великої системи (метасистеми), яка справляє на нього різноплановий вплив. В умовах реальної системи якою може виступати підприємство, її організація передбачає певну структуру, порядок і спосіб функціонування, які встановлюють функції і певні

взаємовідносини (взаємозв'язки) працівників. Так діяльність підприємства піддається впливу різного роду збурень: зміна цілей діяльності, конкуренція, зміна кон'юнктури ринку, аварійні ситуації, порушення постачання, хвороби працівників тощо. Усі вони спричиняють порушення статичної і динамічної керованої системи, що, у свою чергу, змінює інформаційні потоки системи. Водночас вчасно зібрана і відповідним чином оброблена інформація про стан (керованої) системи і зовнішнє середовище дає змогу системі управління створити нову модель необхідної реорганізації системи у статичній і динамічній, яка у подальшому порівнюється з моделлю існуючої системи. Внаслідок зіставлення цих моделей у системі управління формується інформація для приведення існуючої організації керованої системи відповідно до нових умов. Це досягається шляхом зміни (реорганізації) динаміки, а у певні моменти – і статичної організації керованої системи. При цьому як об'єкт управління розглядається організація підприємства, тобто організація керованої системи підприємства.

Автори підтримують точку зору [161;162], згідно з якою управління підприємством з позиції системного підходу є вироблення керуючого впливу з врахуванням особливостей системи управління і зовнішнього середовища, який переводить керовану систему у стан, що відповідає цілям її функціонування і/або розвитку, шляхом зміни організації керованої системи у статичній і динамічній.

Системний підхід як теоретичний напрям системних досліджень базується на таких принципах [163-167]: цілісність системи, комплексність, цілеспрямованість, ємерджентності, самоуправління, ієрархічності, декомпозиції, двоїстості управління (табл.3.1).

А тому з урахуванням всіх особливостей діяльності підприємства як відкритої системи доцільно виділити такі етапи формування інвестиційної політики підприємства:

**Характеристика принципів системного підходу**

<b>Принцип</b>	<b>Характеристика</b>
цілісність системи	Відображає кульмінаційну точку формування системи з елементів і зв'язків між ними, що забезпечують її функціонування як єдиного цілого. Необхідною умовою дотримання принципу цілісності є наявність всієї сукупності елементів системи і їх взаємозв'язків.
комплексність	Будь-яка система складається з комплексу взаємопов'язаних елементів, які її характеризують з різних позицій.
цілеспрямованість	Будь-яка система має мету (цілі), під впливом якої здійснюється інтеграція елементів системи у єдине ціле (тобто утворення системи), а також її функціонування і розвиток.
емерджентність	Сума властивостей елементів системи, не дорівнює сумі властивостей системи. Цей принцип передбачає наявність у системі нової якості, яка відсутня у елементів (їх суми) системи. На основі цього принципу формується ефект синергії: ефект, отриманий від системи, повинен бути більший, ніж від суми її елементів.
самоуправління	Під самоуправлінням розуміють планомірний і цілеспрямований активний процес вибору системою своєї поведінки за умови забезпечення її виживання і подальшого функціонування у певному для даної системи діапазоні змін зовнішнього середовища.
ієрархічність	Принцип ієрархічності систем конкретизує принцип цілеспрямованості, розподіляючи мету (цілі) за рівнями субординації систем, підсистем і їх елементів.
декомпозиції	Розподіл на частини. Тісно пов'язаний з принципом ієрархічності систем і доповнює його, оскільки декомпозиція систем здійснюється за рівнями ієрархії. На основі принципу декомпозиції систем формується вимога їх поділу на підсистеми і елементи.
двоїстості управління	Передбачає те, що управління здійснюється не тільки керованою системою, але і кожною її підсистемою.

1. Формування цілей і напрямків інвестиційної діяльності підприємства у відповідності до базової стратегії його розвитку.
2. Аналіз та урахування чинників зовнішнього інвестиційного середовища.
3. Дослідження чинників внутрішнього середовища підприємства.
4. Пошук об'єктів інвестування та оцінка їх відповідності цілям і напрямкам інвестиційної діяльності підприємства.
5. Забезпечення високої ефективності інвестицій.
6. Забезпечення мінімізації інвестиційних ризиків.



7. Визначення необхідного обсягу інвестиційних ресурсів та оптимізація структури їх джерел.

8. Забезпечення шляхів прискорення інвестиційних програм.

Загальну структурно-логічну схему процесу формування інвестиційної політики підприємства в сучасних умовах господарювання наведено на рис. 3.1.

Для досягнення цілей підприємства, а у тому числі й цілей його інвестиційної політики необхідно застосовувати ситуаційний підхід. Ситуаційний підхід погоджує конкретні прийоми і концепції з визначеними конкретними ситуаціями для того, щоб досягти цілей як підприємства в цілому, так і його інвестиційної політики найбільш ефективно. Ситуаційний підхід концентрується на ситуаційних розходженнях між підприємствами й усередині них самих. Він намагається визначити, які значні перемінні ситуації і як вони впливають на ефективність інвестиційної політики підприємства. Успіх або не успіх ситуаційного підходу в значній мірі базується на визначенні перемінних ситуацій та їхнього впливу. Якщо це не буде зроблено правильно, не можна цілком оцінити порівняльні характеристики або пристосувати метод до ситуації. Якщо можна проаналізувати ситуацію, тоді не виникає необхідності застосування методу спроб і помилок для визначення найбільш підходящого рішення організаційних проблем. Основними змінними в самому підприємстві, що вимагають особливої уваги, є цілі.

На основі вивчення праць відомих вчених-економістів, які займаються проблемами формування ефективної інвестиційної політики на рівні підприємства (І.О.Бланка, А.А. Мазаракиї, Б.В. Губського, О.М. Ястремської, Д.М. Черваньова та ін.) та застосування ситуаційного підходу сформульовано основні принципи, які покладено в основу розробленої методики формування інвестиційної політики підприємства:

1. Інвестиційна політика підприємства є складовою частиною базової стратегії його розвитку.

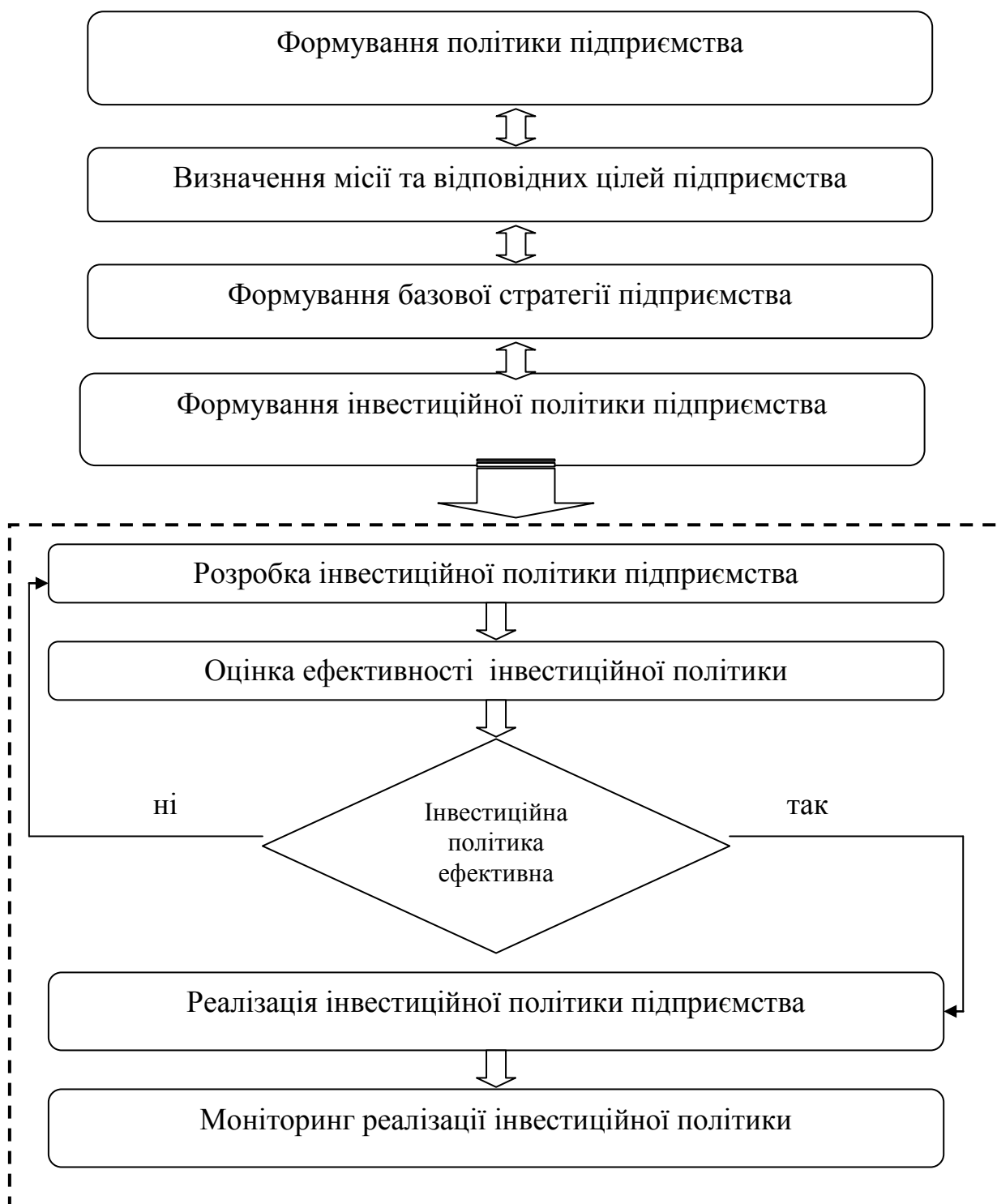


Рис. 3.1. Структурно-логічна схема процесу формування ефективної інвестиційної політики підприємства в системі загальної політики розвитку

2. Інвестиційна політика може формуватися за окремими напрямками інвестиційної діяльності (реальне та фінансове інвестування, формування інвестиційних ресурсів, управління інвестиційними ризиками, тощо).

3. Цілі інвестиційної політики формуються у відповідності до базової стратегії розвитку підприємства на основі результатів аналізу чинників зовнішнього та внутрішнього середовища підприємства.

4. Інвестиційна політика розробляється за певними аспектами та може мати багаторівневий характер.

5. Інвестиційна політика формується на тривалий період у відповідності до вимог базової стратегії розвитку підприємства.

6. Відбір об'єктів інвестування проводиться методом відсіву за визначеними критеріям відповідності – обраним напрямкам інвестування, необхідному рівню прибутковості, визначеному рівню ризику, тощо.

7. Вибір джерел та методів фінансування інвестування здійснюється методом послідовного відбору з можливої (доступної) сукупності за критеріями оптимізації.

8. Інвестиційна політика має бути ефективною.

Методичний підхід до формування інвестиційної політики підприємства представлено у виді десяти послідовних етапів (рис.3.2) .

Під час обґрунтування методичного підходу до формування ефективної інвестиційної політики підприємства автори спиралися на алгоритми, розроблені проф. І.О. Бланком, проф. Б.В. Губським, проф. Д.М. Черваньовим [7;25;41].

Як видно з рис.3.1. інвестиційна політика підприємства має розроблятися відповідно до базової стратегії його розвитку. Таким чином, спершу підприємству необхідно визначитися з базовою стратегією розвитку, яка формується у відповідності до загальної політики розвитку суб'єкту господарювання, його місії та системи цілей. Авторами виокремлено чинники впливу на формування інвестиційної політики підприємства і серед внутрішніх виділено загальну політику розвитку підприємства, його місію, цілі, базову стратегію розвитку та інші (рис.3.2).

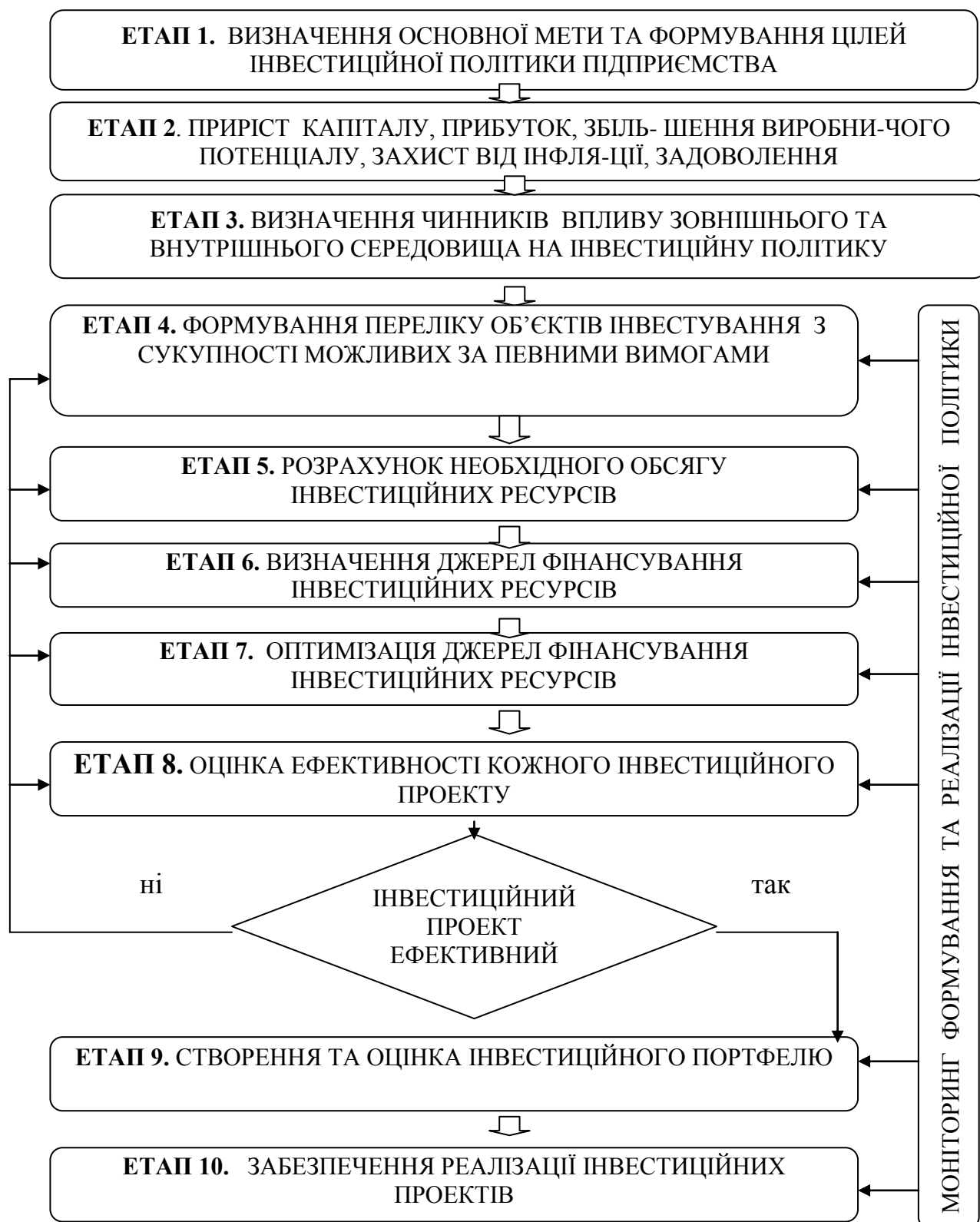


Рис. 3.2. Структурно-логічна схема формування інвестиційної політики підприємства

Схема процесу формування базової стратегії підприємства представлена на рис.3.3. Визначившись із загальною стратегією підприємство має змогу перейти до розробки інвестиційної політики.

*Етап 1. Визначення основної мети та формування цілей інвестиційної політики підприємства.* В даному аспекті під цілями автори пропонують розуміти конкретні кінцеві стани або бажаний результат, до якого прагне підприємство, втілюючи ту чи іншу інвестиційну політику відповідно до базової стратегії розвитку. З цієї позиції головною метою інвестиційної політики має бути попередження довгострокових тенденцій економічного розвитку та адаптація до них (табл.3.2), а цілі нижчого рівню мають підпорядковуватися базовій стратегії підприємства.

Таблиця 3.2

**Взаємозв'язок мети та завдань інвестиційної політики підприємств  
з базовою стратегією**

<b>Базова стратегія підприємства</b>	<b>Мета інвестиційної політики</b>	<b>Завдання інвестиційної політики</b>
I. Стратегія зростання	1.Забезпечення високих темпів розвитку підприємства 2. Розширення економічного потенціалу підприємства	1.Прийняття обґрунтованих рішень щодо відтворювальної структури інвестицій (розширене або просте відтворення)
II. Стратегія стабілізації	1.Забезпечення стабільного розвитку підприємства 2. Підтримка існуючого економічного потенціалу підприємства	2.Урахування циклічних коливань кон'юнктури ринку шляхом комплексного дослідження 3-х інформаційних складових – загальноекономічних даних (чинники зовнішнього середовища непрямого впливу), галузевої статистики (чинники зовнішнього середовища непрямого впливу), (чинники зовнішнього середовища прямого впливу), дані за конкретним підприємством (чинники внутрішнього середовища )
III. Стратегія скорочення	1.Забезпечення необхідного обсягу діяльності підприємства 2. Скорочення економічного потенціалу підприємства	
IV.Стратегія реструктури-зації	1.Забезпечення мінімального обсягу діяльності підприємства 2. Скорочення економічного потенціалу підприємства	
V.Стратегія ліквідації	Не має необхідності у розробці інвестиційної політики	-



Рис. 3.3. Схема процесу формування базової стратегії підприємства в системі загальної політики розвитку

*Етап 2. Визначення напрямків інвестиційної політики.* Інвестиційна політика формується за окремими напрямками інвестиційної діяльності

підприємства – реальне та фінансове інвестування, формування інвестиційних ресурсів, управління інвестиційними ризиками (рис.3.4).



Рис. 3.4. Узагальнення основних напрямків формування інвестиційної політики підприємств

Вибір напрямків інвестування обумовлено наступним:

- пріоритетністю того чи іншого напрямку з позиції загальної політики: якщо підприємство розглядає інвестування як окремий вид діяльності, то воно може обирати такі його напрямки як фінансове інвестуванням, яке приносить прибуток за мінімальних витратах; якщо інвестиційна діяльність розглядається як необхідний аспект основної діяльності, то підприємство обирає реальне інвестування, об'єктом якого виступають необоротні активи та інвестиційні ресурси;
- суб'єктивною позицією керівництва щодо визначення можливостей та необхідності проведення інвестиційної діяльності в умовах невизначеності та ризику, які притаманні ринковій системі господарювання;
- виниклими можливостями щодо впровадження того чи іншого інвестиційного проекту – наприклад державна підтримка, податкові пільги, доступність ресурсів, тощо;
- виникненням необхідності – наприклад необхідність заміни застарілого обладнання, форс-мажорні обставини, тощо.

*Етап 3. Визначення чинників впливу зовнішнього та внутрішнього середовища на інвестиційну політику.* Авторами запропоновано проводити аналіз та визначення впливу чинників на інвестиційну політику підприємств за допомогою комплексної системи чинників, що впливають на інвестиційну політику підприємства в умовах ринку, розробку якої здійснено в підрозділі 2.1 даної роботи та представлено на рис. 2.1. Запропонована система заснована на ієрархічному комплексному взаємозв'язку і взаємозумовленості чинників різного рівня впливу на інвестиційну політику підприємства. Результати дослідження загальної передбачуваності економічного розвитку країни, галузі, інвестиційного середовища дозволяють визначити загальний період формування інвестиційної політики. Як правило, найхарактернішими цілями інвестиційної діяльності є такі: забезпечення приросту капіталу, зростання рівню доходності інвестицій та доходу від інвестиційної діяльності, зміна пропорцій у формах реального та фінансового інвестування, зміна регіональної спрямованості інвестиційних програм, тощо. Таким чином, основним завданням даного етапу є визначення загального періоду проведення інвестиційної політики підприємства та уточнення її цілей.

*Етап 4. Формування переліку об'єктів інвестування з сукупності можливих за певними вимогами.* Визначивши пріоритетні напрямки інвестування, основні чинники впливу на інвестиційну політику та уточнивши її мету акцент робиться на виборі об'єктів інвестування. Відзначимо, що кожному окремому напрямку інвестиційної політики відповідає своя сукупність об'єктів інвестування (рис.3.5.)

*Етап 5. Розрахунок необхідного обсягу інвестиційних ресурсів.* Інвестиційні ресурси являють собою усі види грошових та інших активів, залучених для здійснення вкладень в об'єкти інвестування. Інвестиційні ресурси можуть набувати різних форм (рис.3.6).



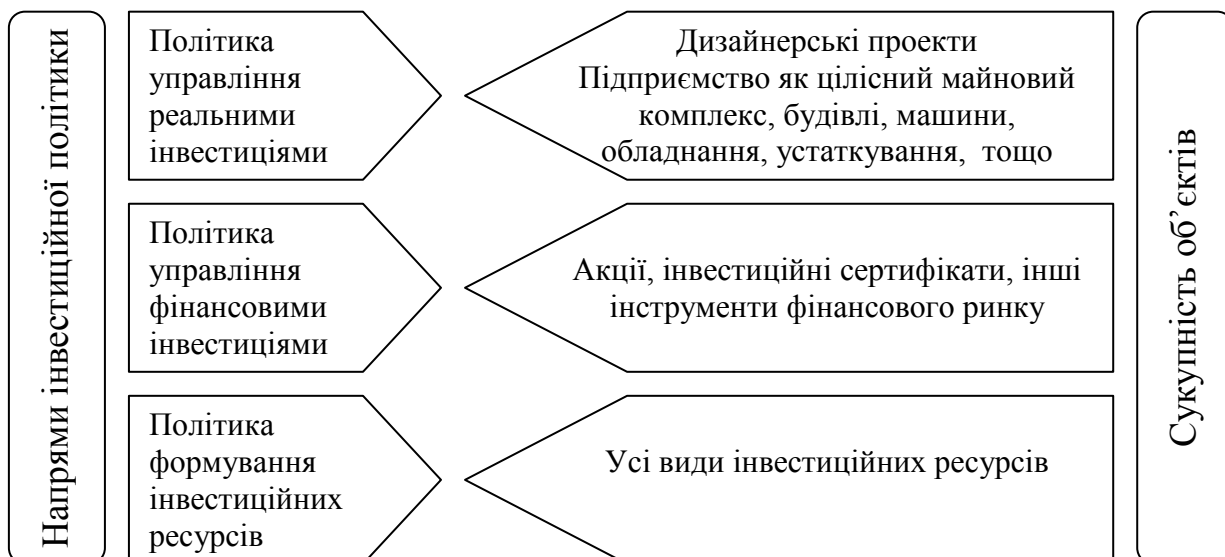


Рис. 3.5. Відповідність об'єктів інвестування напрямкам інвестиційної політики підприємств



Рис. 3.6. Форми інвестиційних ресурсів (зроблено за [2, с.260])

Основною метою формування інвестиційних ресурсів підприємства є задоволення потреб у придбанні інвестиційних активів та оптимізація їхньої

структури з позиції забезпечення ефективних результатів інвестиційної діяльності [2,с.259]. Автори підтримують точку зору відомих науковців [2;25;41;73;168-172] щодо необхідності додержання таких принципів під час формування обсягу інвестиційних ресурсів:

- принцип урахування перспектив розвитку інвестиційної діяльності, який визначає необхідність урахування усіх стадій інвестиційного процесу – передінвестиційну, інвестиційну та експлуатаційну;

- принцип забезпечення відповідності обсягу залучення інвестиційних ресурсів обсягу інвестиційних потреб підприємства у відповідності до його інвестиційної політики;

- принцип забезпечення оптимальної структури інвестиційних ресурсів з позиції ефективної інвестиційної політик – оптимальна структура забезпечує фінансову рівновагу підприємства під час здійснення інвестиційної діяльності в процесі реалізації його інвестиційної політики та сприяє зниженню фінансових ризиків;

- принцип забезпечення мінімізації витрат з формування інвестиційних ресурсів із різних джерел фінансування;

- принцип забезпечення високоефективного використання інвестиційних ресурсів в процесі інвестиційної діяльності.

Політика формування інвестиційних ресурсів є важливим напрямком інвестиційної політики підприємства. Розробка такої політики повинна забезпечити безперебійну інвестиційну діяльність у планових обсягах, найбільш ефективне використання фінансових засобів, що спрямовані на цю мету, а також фінансову стійкість суб'єкта господарювання у довгостроковій перспективі.

Майже усі відомі дослідники інвестиційного процесу [2;41;73;168-173] погоджуються з думкою, що найважливішою проблемою інвестора у процесі формування інвестиційних ресурсів є визначення їх загального обсягу. Загальна сума інвестиційних ресурсів за позицією Т.В. Майоровой має

визначатися виходячи з запланованого обсягу освоєння коштів у процесі реалізації окремих реальних інвестиційних проектів та запланованого приросту фінансових інвестицій [2,с.261]. В умовах невизначеності та динамічності зовнішнього середовища підприємство повинно мати певний обсяг коштів для формування інвестиційних ресурсів в разі виникнення непередбачених ситуацій, які можуть бути пов'язані зі зміною вартості цих видів ресурсів, коректуванням їхнього обсягу в процесі реалізації інвестиційної політики, тощо. Тому автори розділяють точку зору проф. І.О. Бланка, який ураховує резервний капітал під час розрахунку потреби в обсязі інвестиційних ресурсів [25, с.133].

Таким чином, визначення потреби в загальному обсязі інвестиційних ресурсів проходить у такій послідовності: спочатку визначається необхідний обсяг фінансових коштів для реального фінансування, потім – необхідний обсяг інвестиційних ресурсів для здійснення фінансових інвестицій, а в кінці розраховується загальний обсяг необхідних інвестиційних ресурсів шляхом сумування потреби в інвестиційних ресурсах для реального інвестування, для фінансових інвестицій та необхідного резерву (формула 3.1).

$$IP_3 = IPP + IP\Phi + P \quad (3.1)$$

де,  $IP_3$  – загальний обсяг необхідних інвестиційних ресурсів в плановому періоді;  $IPP$  – потреба в інвестиційних ресурсах для реалізації реального інвестування в плановому періоді;  $IP\Phi$  – потреба в інвестиційних ресурсах для реалізації фінансового інвестування в плановому періоді (передбачений обсяг приросту портфелю фінансових інвестицій);  $P$  – обсяг резервного капіталу, який визначається у розмірі 10% від загальної потреби в інвестиційних ресурсах для реального та фінансового інвестування.

Методики визначення обсягу інвестиційних ресурсів представлені в табл 3.3.

Таблиця 3.3

**Систематизація можливих методик визначення обсягу  
інвестиційних ресурсів відповідно їхнім видам**

Інвестиційний ресурс	Методика визначення обсягу (вартості)
1	2
Нові об'єкти (будівництва)	<p>Визначення фактичних витрат на будівництво аналогічних об'єктів (з урахуванням інфляції).</p> <p>Метод, який базується на урахуванні питомих капітальних вкладень під час будівництва:</p> $KB = П \times ПКВ + ВБ$ <p>де KB – загальна потреба в капітальних вкладеннях для будівництва нового об'єкту; П – потужність об'єкта, що передбачається, у відповідних одиницях; ПКВ – середня сума будівельних витрат на одиницю потужності об'єктів даного профілю; ВБ – інші витрати, пов'язані з будівництвом об'єкту.</p>
Інвестиційні ресурси для будівництва та впровадження в дію нового об'єкту	$ЗП = \frac{КВБУ \times 100}{ЧОФ}$ <p>де ЗП – загальна потреба в інвестиційних ресурсах для будівництва та впровадження в дію нового об'єкту; КВБУ – загальна потреба в капітальних вкладеннях для будівництва й устаткування нового об'єкту; ЧОФ – частка (питома вага) фондів у загальному обсязі активів аналогічних підприємств даної галузі.</p>
Вартість придбання діючого підприємства	<p>1.Метод чистої балансової вартості. Принцип такої оцінки заснований на зменшенні загальної балансової вартості активів підприємства на суму його зобов'язань.</p> $ЧБВ = ОФ + НА + З + Ф + KB + НБ \times Ki$ <p>де ЧБВ – чиста балансова вартість підприємства; ОФ – залишкова вартість проіндексованих основних фондів підприємства; НА – сума нематеріальних активів підприємства; З – сума запасів матеріальних обігових фондів за залишковою вартістю; ФР – сума усіх форм фінансових ресурсів підприємства без заборгованості; KB – капітальні вкладення; НБ – незавершене будівництво; Ki – коефіцієнт індексації основних фондів; ФР – сума усіх форм фінансових ресурсів підприємства без заборгованості; KB – капітальні вкладення; НБ – незавершене будівництво; Ki – коефіцієнт індексації основних фондів.</p>

Продовження табл. 3.3

1	2
	<p>2.Метод прибутку. Принцип такої оцінки базується на визначенні реальної суми середньорічного прибутку за ряд останніх років чи очікуваної суми середньорічного прибутку в майбутньому періоді та середньої норми прибутковості інвестицій (у якості якої, як правило, використовують реальну ставку відсотка при нарощенні або дисконтуванні коштів).</p> $ВП = \frac{ССП}{СНП}$ <p>де ВП – вартість підприємства на основі розміру його прибутку; ССП – середньорічна сума реального прибутку; СНП – середня норма прибутковості інвестицій у коефіцієнтах</p> <p>3. Метод ринкової вартості. Принцип такої оцінки засновано на використанні даних про продаж аналогічних підприємств на аукціонах</p>
Інвестиційні ресурси для здійснення фінансових інвестицій	<p>Метод співвідношення різних форм інвестування. Для кожного з періодів потреба в інвестиційних ресурсах для здійснення фінансових інвестицій визначається за формулою:</p> $ПФ = \frac{ПР \times ЧФ}{ЧР}$ <p>де ПФ – потреба в інвестиційних ресурсах для здійснення фінансових інвестицій; ПР – потреба в інвестиційних ресурсах для здійснення реальних інвестицій; ЧФ – частка фінансових інвестицій у прогнозованому періоді; ЧР – частка реальних інвестицій у прогнозованому періоді.</p>

*Етап 6. Визначення джерел фінансування інвестиційних ресурсів.*

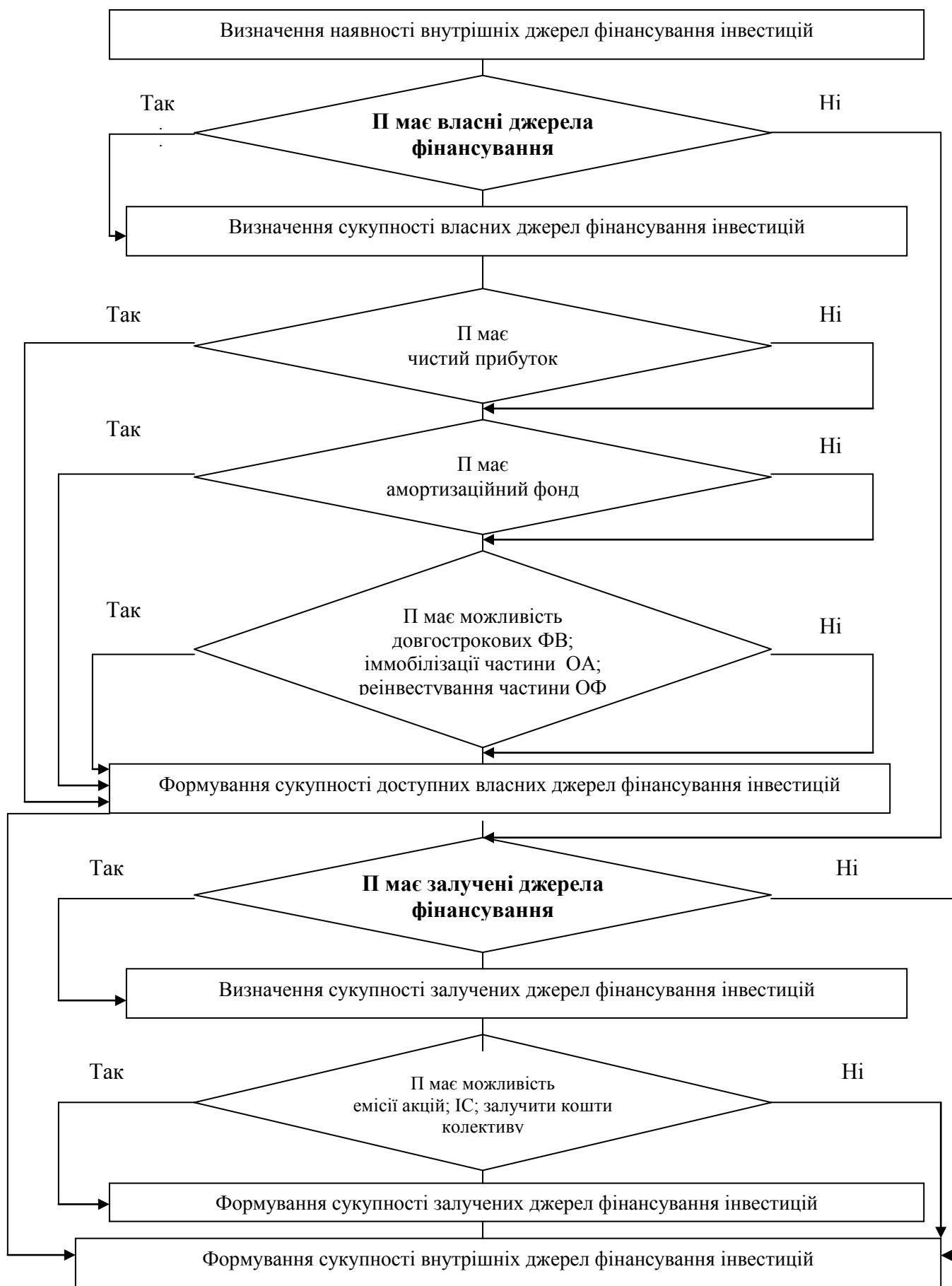
Метою даного етапу є визначення сукупності джерел фінансування, які доступні підприємству для проведення інвестиційної політики в даний період часу у визначених умовах функціонування. В даному дослідженні пропонується даний відбір проводити на основі використання систематизації джерел фінансування інвестицій на рівні підприємства, яка обґрунтована в теоретичному розділі даного дослідження та представлена на рис.1.3. Тобто, спочатку визначаються доступні внутрішні джерела фінансування інвестиційної діяльності підприємства, а саме – власні (частина чистого

прибутку, амортизаційні відрахування, довгострокові фінансові вкладення, частина оборотних активів, іммобілізованих в інвестиції та реінвестована частина основних фондів) та залучені (доходи від емісії акцій, доходи від емісії інвестиційних сертифікатів, внески членів колективу до статутного фонду), а потім визначаються доступні зовнішні – запозичені (цільовий державний кредит, кредити банків та інших кредитних інститутів, доходи від продажу облігацій, сукупність основних фондів, придбаних за угодою лізингу, права на використання майна) та інші (внески сторонніх вітчизняних і закордонних інвесторів до статутного фонду, кошти державних організацій і комерційних структур, надані на цільове інвестування). Алгоритм відбору представлено на рис.3.7.

*Етап 7. Оптимізація джерел фінансування інвестиційних ресурсів.*

Метою цього етапу є визначення оптимального складу та структури доступних джерел фінансування інвестиційних ресурсів. Результатом попереднього етапу формування інвестиційної політики підприємства є визначена загальна сукупність можливих джерел фінансування інвестицій, тобто визначено їхній склад, який є найбільш доступним для даного підприємства на момент розробки його інвестиційної політики. Далі необхідно з усіх доступних джерел фінансування інвестицій вибрати найбільш прийнятні та сформувати оптимальну структуру.

### Етап1. Формування сукупності внутрішніх джерел фінансування



## Етап 2. Формування сукупності внутрішніх джерел фінансування

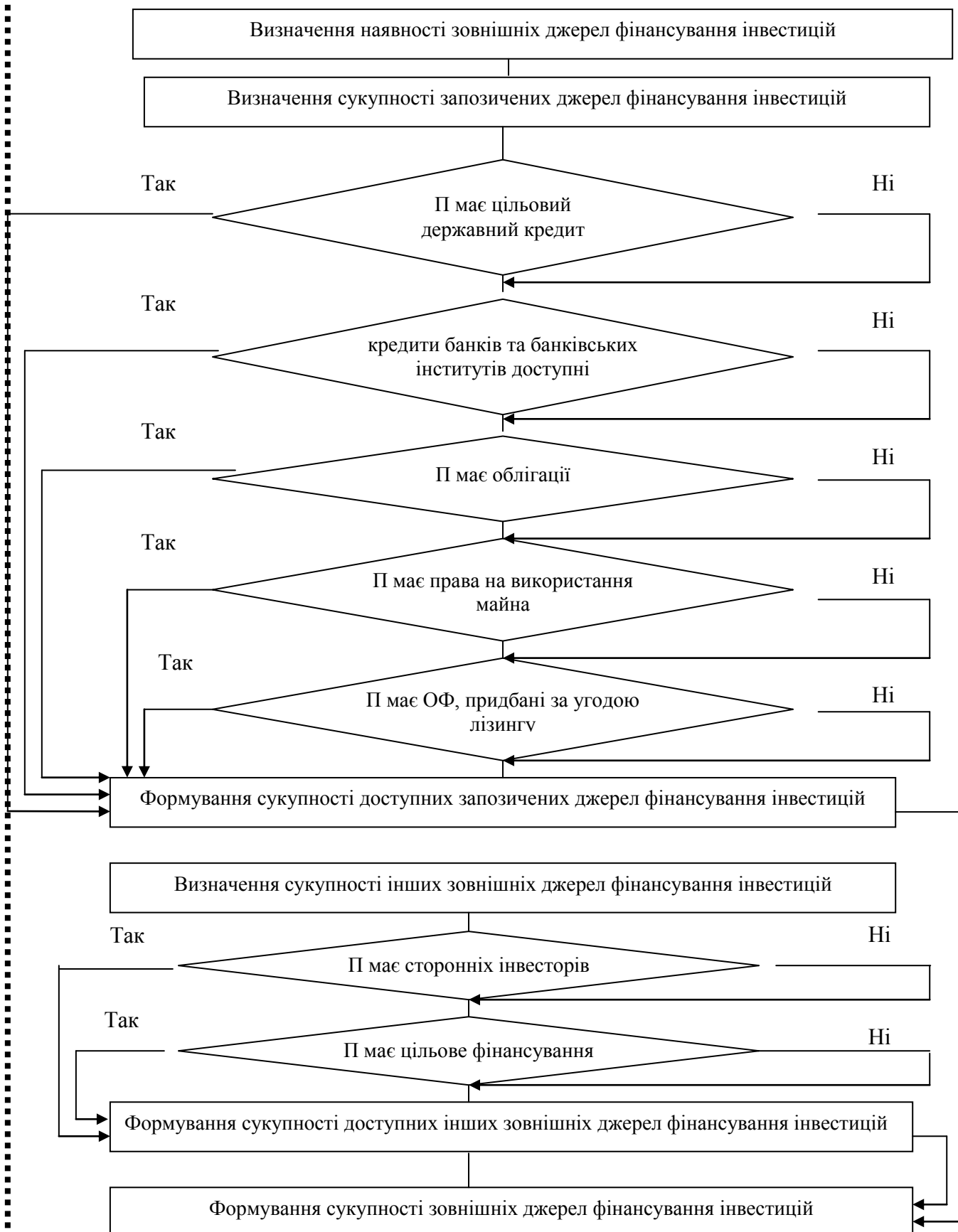






Рис. 3.7. Алгоритм формування загальної сукупності джерел фінансування інвестицій підприємства

На сьогодні задачі оптимізації виникають у різних сферах економічної діяльності, а особливо під час практичної реалізації принципу оптимальності в плануванні та управлінні в тому числі і інвестиційною діяльністю. Економічна інтерпретація теорії оптимізації міститься в її застосуванні під час розв’язання завдань “раціонального ведення господарства”, як їх називає М.Я. Коробов. Існування таких задач пов’язано з тим, що будь-яка

економічна діяльність характеризується обмеженістю ресурсів, що передбачає вибір того чи іншого варіанту їхнього використання для досягнення визначеної мети. Сутність принципу оптимізації полягає в обранні такого рішення, яке найкращим чином враховувало б і внутрішні можливості та зовнішні умови господарської діяльності підприємства. Отже, задача оптимізації може бути сформульована як визначення таких змінних величин, які задовольняють ряду обмежень, за яких досягається максимум або мінімум визначеної функції. Тобто, визначені конкуруючі цілі об'єднуються в так звану цільову функцію, максимальне або мінімальне значення якої необхідно знайти, а обмеження, які відображають нестачу ресурсів, визначають допустиму чисельність інструментальних величин, які задовольняють усім вимогам. Звідси, реалізація принципу оптимальності передбачає рішення екстремальної задачі, яка має такий вигляд [174]:

$$f(x) \rightarrow \min(\max), \quad x \in X, \quad (3.2)$$

де  $f(x)$  - цільова функція - математичний запис критерію оптимальності;  $x$  - допустиме рішення задачі;

$X$  - область розв'язання задачі – допустима чисельність.

Процес оптимізації структури капіталу, на думку проф. Н.О. Власової та інших харківських вчених [49] повинен здійснюватися за допомогою використання такого методу як імітаційне моделювання. Автори вважають за можливе використання даного методу й під час здійснення оптимізації структури джерел фінансування інвестиційної діяльності підприємства. Даний метод базується на моделях, призначених для вивчення функціональних та жорстко детермінованих зв'язків, коли кожному окремому значенню чинникової ознаки відповідає певне не випадкове значення результативної ознаки [175]. У режимі імітації в модель вводяться прогнозні значення чинників у різних комбінаціях, у результаті чого

розраховується очікуване значення результативної ознаки. Таким чином, імітаційна модель перетворюється на модель прийняття рішень, за допомогою якої можна знайти оптимальну структуру джерел фінансування інвестиційної діяльності підприємства.

У сучасній економічній науці про прийняття рішення під критеріями оптимальності розуміють показники їхньої привабливості (або непривабливості) для учасників процесу вибору [176]. Автори вважають, що у якості критеріїв оптимальної структури джерел фінансування інвестиційної діяльності підприємства доцільно обрати такі:

середньозважена вартість сукупності джерел, яка трактується за аналогією з середньозваженою вартістю капіталу підприємства;

рівень ризику сукупності джерел, який розглядається в науково-економічній літературі з позиції його мінімізації – за інших рівних умов чим нижча частка зовнішніх джерел фінансування тим нижчий рівень ризику.

Оскільки капітал підприємства формується за рахунок різних джерел, тому диференціюється й вартість його залучення з окремих джерел, яку розраховують за відомою формулою:

$$\overline{Ц_{ср}} = \sum (Ч_{дi} \times Ц_{i}) \quad :$$
 (3.3)

де  $\overline{Ц_{ср}}$  - середньозважена вартість капіталу;  $Ч_{дi}$  – частка i-го джерела в загальній сумі фінансування;  $Ц_{i}$  – ціна i-го джерела, %.

На основі застосування формул 3.3-3.6 підприємство має змогу визначити найбільш сприятливу структуру джерел фінансування інвестиційних ресурсів з позиції мінімальної їх середньозваженої вартості.

$$\overline{Ц_{ср}} = \sum (\overline{ЦВД} \times ЧВД + \overline{ЦЗД} \times ЧЗД), \quad (3.4)$$

де  $\overline{Ц_{ср}}$  - середньозважена вартість сукупності джерел фінансування інвестиційної діяльності торговельного підприємства, %;  $\overline{ЦВД}$  - середня ціна внутрішніх джерел фінансування інвестиційної діяльності ТП, %;  $ЧВД$  – частка внутрішніх джерел фінансування інвестиційної діяльності ТП в частках одиниці;  $\overline{ЦЗД}$  - середня ціна зовнішніх джерел фінансування інвестиційної діяльності ТП, %;  $ЧЗД$  – частка зовнішніх джерел фінансування інвестиційної діяльності ТП, в частках одиниці

$$\overline{ЦВД} = ЦЧП \times ЧЧП + ЦА \times ЧА + ЦВл \times ЧВл + ЦЕА \times ЧЕА + ЦІС \times ЧІС + ЦІІ \times ЧІІ, \quad (3.5)$$

де,  $ЦЧП$ - ціна залучення чистого прибутку в якості джерела фінансування інвестиційної діяльності ТП, %;  $ЧЧП$  – частка чистого прибутку в частках одиниці;  $ЦА$  - ціна залучення амортизації в якості джерела фінансування інвестиційної діяльності ТП, %;  $ЧА$  – частка амортизації в частках одиниці;  $ЦВл$  – ціна залучення інших власних джерел, %;  $ЧВл$  – частка інших власних джерел в частках одиниці;  $ЦЕА$  – ціна емісії акцій, %;  $ЧЕА$  – частка емісії акцій у складі внутрішніх джерел в частках одиниці;  $ЦІС$  – ціна випуску інвестиційних сертифікатів, %;  $ЧІС$  – частка інвестиційних сертифікатів у складі внутрішніх джерел в частках одиниці;  $ЦІІ$  – ціна інших залучених джерел, %;  $ЧІІ$  – частка інших залучених джерел у складі внутрішніх джерел в частках одиниці.

$$\overline{ЦЗД} = ЦЦДК \times ЧЦДК + ЦК \times ЧК + ЦЕО \times ЧЕО + ЦЛОФ \times ЧЛОФ + ЦІЗ \times ЧІЗ, \quad (3.6)$$

де,  $ЦЦДК$  – ціна цільового державного кредиту, %;  $ЧЦДК$  – частка цільового державного кредиту в складі зовнішніх джерел в частках одиниці;  $ЦК$  – ціна кредитів банків та банківських інститутів, %;  $ЧК$  – частка кредитів банків в складі зовнішніх джерел в частках одиниці;  $ЦЕО$  – ціна емісії облігацій, %;  $ЧЕО$  – частка емісії облігацій у складі зовнішніх джерел в частках одиниці;  $ЦЛОФ$  – ціна лізингу, %;  $ЧЛОФ$  – частка лізингу в складі зовнішніх джерел в частках одиниці;  $ЦІЗ$  - ціна інших зовнішніх джерел, %;  $ЧІЗ$  – частка інших джерел у складі зовнішніх джерел в частках одиниці.

Виходячи з усього вищезазначеного, оптимальною можна вважати таку структуру джерел фінансування інвестиційної політики підприємства, яка має мінімально можливу середньозважену вартість сукупності джерел фінансування інвестиційних ресурсів при задовільному для підприємства рівні ризику їхнього залучення.

*Етап 8. Оцінка ефективності кожного інвестиційного проекту.*

Метою даного етапу є визначення доцільності (ефективності) інвестиційного проекту (проектів), який реалізується підприємством у відповідності до інвестиційної політики даного суб'єкту господарювання. Для вирішення даного питання необхідно мати методичний інструментарій, обґрунтування якого наведено в підрозділі 3.3 даної роботи.

*Етап 9. Створення та оцінка інвестиційного портфелю.* Метою цього етапу є формування оптимального інвестиційного портфелю. Згідно з економічною теорією, інвестиційний портфель розглядається як цілеспрямована сукупність об'єктів реального та фінансового інвестування, які призначені для здійснення інвестиційної діяльності у відповідності до розробленої інвестиційної політики підприємства. Автори акцентують увагу саме на реальному інвестуванні, яке найбільш характерно для підприємств за сучасних умов господарювання, а тому в даній роботі розглянуто питання формування інвестиційного портфелю реальних проектів.

Головною метою формування інвестиційного портфелю підприємства є забезпечення реалізації його інвестиційної політики шляхом відбору найбільш ефективних та безпечних інвестиційних проектів. У відповідності до головної мети формується сукупність можливих цілей, які забезпечують її якнайшвидше досягнення з урахуванням позиції власників суб'єкту господарювання. На основі вивчення літературних джерел щодо можливої сукупності цілей формування інвестиційного портфелю авторами систематизовано можливі цілі, які найбільш характерні для підприємств (табл.3.4).

Таблиця 3.4

**Систематизація можливих цілей формування інвестиційного  
портфелю підприємств**

<b>Рівень мети</b>	<b>Визначення</b>	<b>Економічна сутність (характеристика)</b>
Головна мета	Забезпечення реалізації інвестиційної політики підприємства шляхом відбору найбільш ефективних та безпечних проектів	
Підлегла мета	Забезпечення росту капіталу підприємства	Підтримка ефективної діяльності підприємства в довгостроковій перспективі, як правило є пріоритетною
Підлегла мета	Забезпечення високих темпів росту прибутків підприємства	Підтримка платоспроможності підприємства
Підлегла мета	Забезпечення мінімізації інвестиційних ризиків	Забезпечення контрольованості ризиків за інвестиційним портфелем
Підлегла мета	Забезпечення необхідної ліквідності інвестиційного портфелю	Забезпечення можливості швидкого реінвестування капіталу в більш ефективні проекти, тощо

Автори поділяють точку зору відомих науковців [177-181] щодо виділення основних принципів, які необхідно дотримуватися під час формування інвестиційного портфелю й вважають, що ці принципи повністю підходять для підприємств (табл.3.5).

Для оцінки інвестиційного портфелю підприємства автори пропонують використовувати методику, яка розроблена відомим українським вченим професором І.О. Бланком [25.с.230-232] з поправкою на галузеві особливості та сучасні тенденції розвитку економіки України.

*Етап 10. Забезпечення реалізації інвестиційних проектів.* Метою даного етапу є створення сприятливих умов для реалізації сукупності відібраних інвестиційних проектів з позиції забезпечення постійного контролю плану їх реалізації як за часом, так і за відповідністю до бюджету.

Таблиця 3.5

### Систематизація принципів формування інвестиційного портфелю підприємств

Назва	Економічна сутність
Принцип забезпечення реалізації інвестиційної політики підприємства	Визначає взаємозв'язок та взаємобумовленість цілей інвестиційної політики підприємства цілям формування інвестиційного портфелю
Принцип забезпечення відповідності портфелю інвестиційним ресурсам	Визначає ув'язку загальної капіталомісткості об'єктів, які відбираються до складу портфелю, з обсягом інвестиційних ресурсів, які сформовані з урахуванням забезпечення фінансової стійкості та оптимізації структури джерел їх фінансування
Принцип оптимізації співвідношення прибутковості та ризику	Визначає пропорції між даними показниками виходячи з пріоритетних цілей формування інвестиційного портфелю
Принцип оптимізації співвідношення прибутковості та ліквідності	Визначає пропорції між даними показниками виходячи з пріоритетних цілей формування інвестиційного портфелю
Принцип забезпечення керованості інвестиційним портфелем	Визначає обмеженість інвестиційних проєктів, що відбираються, можливостям їх реалізації в межах кадрового потенціалу підприємства

### 3.2 Еволюція методів оцінки ефективності

Система формування управління інвестиційною діяльністю, зокрема сфера формування інвестиційної політики, передбачає користування оцінювальними показниками діяльності підприємства й методами їхнього розрахунку. У зв'язку із цим розробка моделей розрахунку й оцінки діяльності підприємств як об'єктів управління є досить актуальною.

Останні десятиліття минулого й початок нового століття відзначені значними змінами в системі оцінювальних показників результатів діяльності підприємств, які характеризуються як залученням нових показників нефінансового характеру, так і появою нового нетрадиційного інструментарію, наприклад, методів Assessment Center або «360 градусів», що використовувались при оцінці персоналу підприємств [182,с9].

Походження, становлення й розвиток систем оцінки бізнесу досить широко розглянуті в роботах К. Редченко [183;184], які дозволяють оцінити стан досліджуваної проблеми.

У вивчених авторами роботах із досліджуваної проблематики, зокрема [183–193], не повною мірою систематизовано й узагальнено генезис вимірювально-оцінювальних систем підприємств та організацій, їхню еволюцію й перспективи розвитку.

Найбільш доступними з точки зору одержання числових характеристик стану об'єкта управління, є фінансово-орієнтовані показники діяльності підприємств – основа перших оцінювальних систем бізнесу, що з'явилися в період становлення капіталістичних відносин і лежать в основі всіх без винятку оцінювальних систем.

На думку провідних спеціалістів [185-188] переваги, які досягаються використанням фінансових ресурсів, досить обмежені. Управління фінансовими активами, що дозволяє підприємству отримати економію на ефекті масштабу виробництва, не може бути єдиним джерелом їхніх конкурентних переваг. У найкращому разі це забезпечує середню окупність інвестицій.

Так, наприкінці 30-х років минулого сторіччя французьким менеджментом уперше у світовій практиці була запропонована система показників, побудована за принципом приладової панелі (*tableau de bord*), що оперувала показниками двох категорій: цільовими й функціональними. Перша категорія показників (цільових) визначалася баченням топ-менеджментом стратегії розвитку підприємства. Функціональні показники включалися в модель *tableau de bord* з міркувань істотності їхнього впливу на кінцеві (цільові) показники.

Панель управління процесами передбачала первинні, або постійно контролювані, показники і вторинні (періодично контролювані), причому їхній склад є змінним і залежить від стадії життєвого циклу бізнесу й обраної на тій або іншій стадії стратегії розвитку [189].



У період насичення ринків товарами й жорсткої конкуренції (1950-1960 рр.) в оцінювальних системах бізнесу переважно англomовних країн поряд із монетарними показниками стали використовуватися немонетарні (нематеріальні) показники, тому що нехтування нематеріальними показниками обмежувало можливості підприємств у реалізації концепції управління за цілями (MBO – Management by Objectives) [187,191].

Ідеї MBO у більшості підприємств втілювалися у вигляді оцінки індивідуальної цінності найбільш помітних носіїв інтелектуального капіталу й у системі індикаторів (панелі управління) бізнесу.

Монетарні й немонетарні показники не повинні розглядатися як такі, що взаємно заміщують один одного. У розробці й оцінці стратегії підприємства вони є взаємодоповнюваними й логічно взаємозалежними. Відповідно, для вирішення цього завдання доцільно використати систему комплексного обліку всіх показників [191].

Не випадково на наступних етапах розвитку моделей розрахунку й оцінки діяльності промислових підприємств з'явилися системи, засновані на поєднанні фінансових і нефінансових показників. Однією з таких систем, що поєднує в собі як монетарні, так і немонетарні показники для оцінки сильних і слабких сторін підприємства, а також показники, що дозволяють оцінити зовнішні загрози й можливості ведення бізнесу, стала система, яка одержала назву SWOT-аналізу.

Система SWOT-аналізу виникла на початку інформаційної епохи (1960-1980 рр.) у період жорсткої конкуренції й заснована на аналізі всіх ресурсів, ревізії сильних і слабких сторін бізнесу, а також на аналізі мікро- й макрооточення підприємства [182, с11].

Період інформаційної епохи розвитку підприємництва (1970-1990 рр.) характеризується збільшенням частки вартості нематеріальних активів (до 75%) у загальній вартості сучасного висококонкурентного бізнесу. Сьогодні й у майбутньому саме ці активи й потенційні можливості будуть вирішальними для успіху будь-якої компанії в умовах конкуренції.

Однією з умов досягнення високого рівня ефективності бізнесу є його орієнтація на довгострокову стратегію розвитку. Сформульована в 1985 р. Р.Фріменом як система показників відповідальності (Accountability Scorecard – ASC) [192]. У системі ASC ураховані інтереси різних зацікавлених сторін, наприклад, споживачів, постачальників, робітників та ін.

Зосередження уваги одночасно на різних напрямках діяльності підприємства знайшло подальший розвиток у концепції збалансованої системи показників (Balanced Scorecard – BSC), розробленої Р. Капланом і Д. Нортонем [193] у 1990р., яка стала інструментальним продовженням концепції цільового менеджменту Пітера Друкера [187;192].

Таким чином, перші моделі оцінки результатів діяльності підприємств, що з'явилися в 1920-х роках і поширилися практично в усіх країнах з ринковою економікою, є досить простими для розрахунку. Будуються вони винятково з фінансових показників (наприклад, мультиплікативна модель Дюпона чи показник ROI). У 70—90-х роках з'явилися інші концепції оцінки вартості й ефективності роботи підприємств, серед яких найбільшої популярності в останні роки набуває збалансована система показників (BSC) Нортон і Каплана [194].

Balanced Scorecard (BSC) – система управління компанією, яка дозволяє планомірно реалізувати стратегічні плани на основі ключових показників ефективності діяльності за чотирма проекціями: фінанси, маркетинг, внутрішній бізнес-процесів, навчання і ріст.

Balanced Scorecard робить акцент на нефінансові показники ефективності, даючи можливість оцінити такі показники, як ступінь лояльності клієнтів чи інноваційний потенціал підприємства [195].

Численні модифікації базової моделі, що передбачають облік екологічної, інноваційної спрямованості стратегій розвитку бізнесу, підтвердили гнучкість СЗП і можливість її використання для оцінки стратегії як у комерційних, так і в неприбуткових організаціях і державних структурах.

BSC є основним інструментом виконання стратегії в 402 компаніях із 500, що входять у рейтинг Fortune-500. Серед них такі корпорації як "Coca-Cola", "BP", "General Electric", "McDonalds", "L'Oreal", "BMW", "Boeing", "Samsung Electronics" та інші. Тепер Balanced Scorecard активно запроваджується і на російських підприємствах (перші прецеденти впровадження BSC в Росії - компанії "ЛУКойл" і "Северсталь") [196].

Отже, система Нортон і Каплана дозволяє менеджерам представити бізнес у чотирьох проекціях, тобто передбачає відповіді на чотири запитання (рис. 3.8):

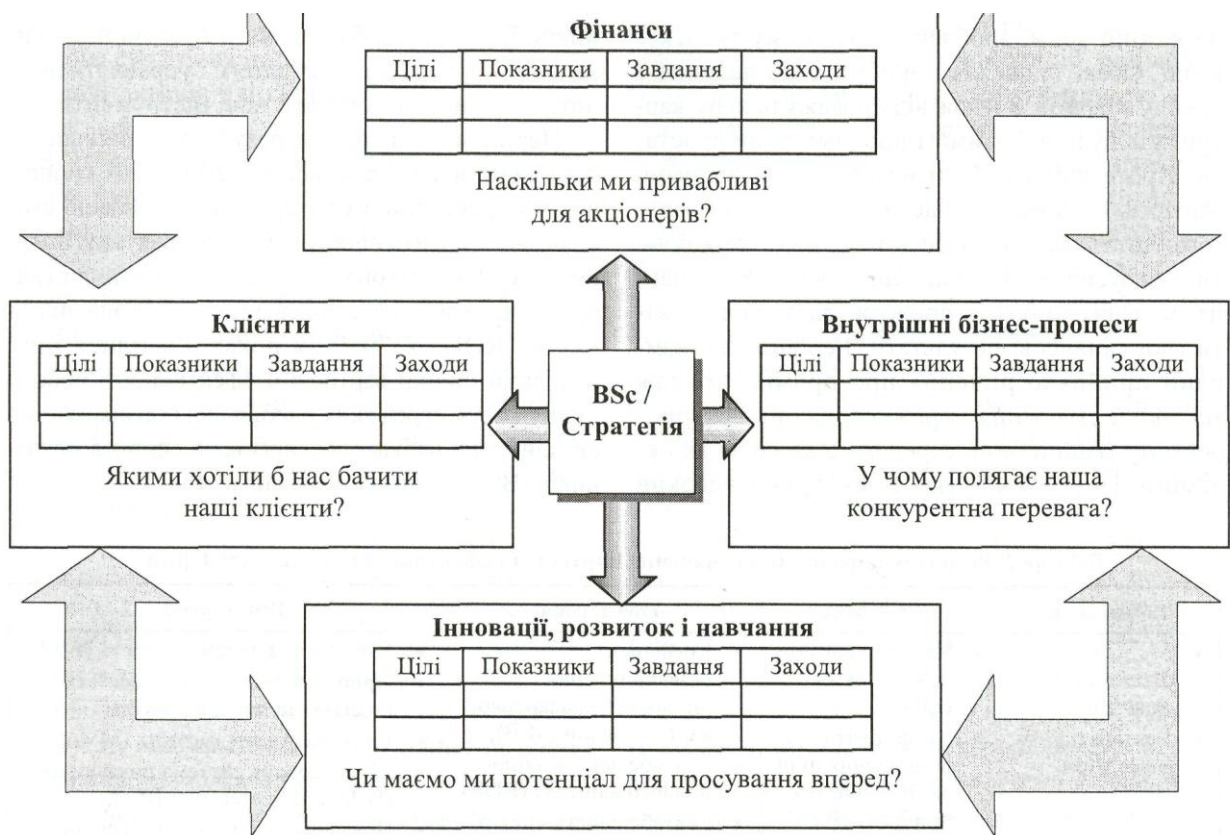


Рис. 3.8. Збалансована система показників (BSC)

BSC можна використовувати для забезпечення ефективного управління процесом залучення інвестицій, водночас для реалізації бізнес-планів інвестиційних проектів. BSC може використовуватись як основний інструмент управління бізнесом. Вона надає можливість встановлювати індивідуальні цілі, цілі структурних підрозділів та корпоративні цілі,

доводити їх до відома працівників і керівників різного рівня, оцінювати досяжність поставлених цілей за допомогою використання збалансованої системи вимірників ефективності, одержувати зворотний зв'язок.

Потенційні інвестори, крім фінансової звітності підприємства, яка дає уявлення про минулі результати діяльності, хочуть мати індикатори для визначення показників майбутнього розвитку підприємства. Система збалансованих показників надає потенційним інвесторам можливість:

- отримати інформацію щодо планів, можливостей, ризиків і непередбачених обставин, які можуть виникнути під час реалізації інвестиційного проекту;
- зосередитись на чинниках розвитку підприємства, які створюють цінність у довгостроковій перспективі, включаючи нефінансові показники, що показують ефективність основних бізнес-процесів.

Система збалансованих показників – сучасний інструмент стратегічного планування, який дає змогу власникам та менеджерам уникнути розриву між стратегічними цілями бізнесу і оперативним управлінням. Одна з головних переваг BSC – ефективне використання матеріальних активів разом із мобілізацією нематеріальних активів, що стає для підприємства вагомим джерелом підвищення ефективності і конкурентоспроможності всього бізнесу.

Таким чином, в основі сучасних систем оцінки ефективності лежить ряд досліджень з розробки моделей оцінки, що зародилися ще у 1920р. Системи оцінки ефективності сьогодні є результатом еволюції розробок та моделей оцінки (табл 3.4)

**Розвиток парадигми визначення вартості та ефективності діяльності  
фірми [207, р.46]**

1920-ті роки	1970-ті роки	1980-ті роки	1990-ті роки
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Модель Дюпона (Du Pont Model);</li> <li>• Рентабельність інвестицій (ROI)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Чистий прибуток на одну акцію (EPS);</li> <li>• Коефіцієнт співвідношення ціни акції та чистого прибутку (P/E)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Коефіцієнт співвідношення ринкової та балансової вартості акцій (M/B);</li> <li>• Рентабельність акціонерного капіталу (ROE);</li> <li>• Рентабельність чистих активів (RONA);</li> <li>• Грошовий потік (Cash Flow)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Економічна додана вартість (EVA);</li> <li>• Прибуток до виплати відсотків, податків та дивідендів (EBITDA);</li> <li>• Ринкова додана вартість (MVA);</li> <li>• Показник сукупної акціонерної доходності (TSR);</li> <li>• Грошовий потік віддачі на інвестований капітал (CFROI);</li> <li>• Збалансована система показників (Balanced Scorecard - BSC).</li> </ul>

Наведений аналіз розвитку оцінювальних систем діяльності підприємств показав, що набір показників таких систем постійно еволюціонує, це обумовлено необхідністю збільшувати ефективність власних і залучених фінансових ресурсів. Якщо в 30-і роки XX ст. діяльність підприємств оцінювалася лише на підставі монетарних показників, то подальші етапи розвитку моделей розрахунку й оцінки діяльності підприємств (від 50-х рр. XX ст.) вже поєднують фінансові й нефінансові показники: Management by Objectives, SWOT-аналіз. Наступний період розвитку підприємництва (1970-1990 рр. XX ст.) характеризувався збільшенням частки вартості нематеріальних активів (до 75 %) у загальній вартості сучасного висококонкурентного бізнесу. За цих умов актуалізувалися оцінювальні моделі, побудовані за принципом орієнтації на довгострокову стратегію розвитку. Яскравими прикладами нового підходу є

система показників відповідальності (Accountability Scorecard – ASC) Р. Фрімена і концепція збалансованої системи показників (Balanced Scorecard – BSC) Р. Каплана і Д. Нортон.

Сучасний рівень розвитку моделей розрахунку й оцінки діяльності підприємств дає підстави припустити необхідність подальшого розвитку управлінської звітності як основи прийняття ефективних менеджерських рішень.

Системам оцінки діяльності підприємств, побудованих за принципом збалансованості основних груп показників, притаманна гнучкість і унікальний набір показників монетарного й немонетарного характеру.

З іншого боку, не всі показники таких систем відбиваються в стандартній бухгалтерській, фінансовій і статистичній звітності підприємств, тому можна очікувати на розвиток звітності підприємств, що буде побудована за принципами управлінського обліку[198].

Таким чином, сучасні динамічні умови ринкового середовища та циклічні кризові явища, що в них виникають, унеможливають використання єдиного методу оцінки ефективності діяльності підприємства.

Тому тільки комплексний підхід до оцінки ефективності інвестиційної політики, що синтезує в собі елементи різних методів оцінки дозволить надати адекватну характеристику процесам, що відбуваються на підприємстві.

### **3.3 Оцінка ефективності інвестиційної політики підприємства**

Для того, щоб успішно вирішувати проблеми залучення та реалізації інвестицій, слід застосовувати надійні методи визначення ефективності інвестиційних проектів та інвестиційної діяльності в цілому, проте досі не розроблено чітку систему методичних положень, придатних та зручних для використання на практиці. Так, існуючі методи не можуть повною мірою визначити гнучкість менеджерів, щоб регулювати плани проектів відносно

можливих зовнішніх і внутрішніх впливів, і не дають розуміння того, як ці майбутні резерви впливають на ризик проекту протягом часу його існування. Відповідно постає питання виділення принципів, на яких базуються методи визначення ефективності інвестиційної діяльності, з метою виявлення існуючих обмежень.

Питання визначення принципів (основних правил) оцінки економічної ефективності інвестицій розробляли як зарубіжні, так і вітчизняні вчені, зокрема, Д.О.Василик, Т.С.Пічугіна, Д.М.Черваньов, А.В.Мертенс, Т. Бень, О.М.Ястремська, А.А.Пересада та ряд інших [1; 8; 12;41;100;200]. Однак, в їхніх дослідженнях приділяється значна увага виділенню методичних принципів оцінки інвестиційних проектів, але не завжди враховується інвестиційна діяльність в цілому .

Як відомо, інвестиційна діяльність підприємства повинна розпочинатись з розробки інвестиційного проекту. Оцінка інвестиційних проектів представляє собою основну процедуру процесу прийняття інвестиційного рішення. При цьому комплексна оцінка інвестиційних проектів повинна базуватися на адекватному уявленні про оточення проекту. Особливо треба підкреслити, що суспільно значущою вимогою до проекту є його відповідність загальним цілям розвитку підприємства.

Незважаючи на існуючі відмінності між типами проектів і різноманітністю умов їх реалізації, оцінка ефективності проектів і їхня експертиза повинні проводитись певною мірою уніфіковано, на основі єдиних обґрунтованих принципів. Їх можна достатньо чітко розподілити на три структурні групи:

- 1) методологічні – найбільш загальні, такі, що відносяться до концептуальної сторони оцінки і мало залежні від специфіки певного проекту (і навіть інваріантні щодо характеру і конкретного змісту його цілей), тобто при застосуванні яких забезпечується раціональна поведінка економічних суб'єктів незалежно від характеру і цілей проекту;

2) методичні, які забезпечують економічну обґрунтованість оцінок ефективності проектів і рішень, що приймаються на їх основі;

3) операційні, дотримання яких полегшить і спростить процедуру оцінок ефективності проектів і забезпечить необхідну точність оцінок.

У табл. 3.5 наведено склад вказаних груп принципів, назви яких подані скорочено: наприклад, „динамічність” замість „облік різних аспектів чиннику часу”, „комплексність” замість „комплексний підхід до оцінки ефективності проектів” тощо.

*Таблиця 3.5*

### **Принципи оцінки ефективності інвестицій**

<b>Методологічні</b>	<b>Методичні</b>	<b>Операційні</b>
1. Вимірність 2. Порівнянність 3. Вигідність 4. Узгодженість інтересів 5. Платність ресурсів 6. Невід’ємність і максимум ефекту 7. Системність 8. Комплексність 9. Незаперечність методів	1. Порівняння ситуацій „з проектом” і „без проекту” 2. Унікальність 3. Субоптимізація 4. Некерованість минулого 5. Динамічність 6. Часова цінність грошей 7. Неповнота інформації 8. Структура капіталу 9. Багатовалютність	1. Взаємозв’язок параметрів 2. Моделювання 3. Організаційно-економічний механізм реалізації проекту 4. Багатостадійність оцінки 5. Інформаційна і методична узгодженість 6. Симпліфікація

Найважливішими серед наведених у табл. 3.5. принципів, причому універсальними (застосовуються до будь-яких, незалежно від технічних, фінансових, галузевих чи регіональних особливостей, проектів) є

по-перше, системність, тобто необхідність врахування структури проекту, взаємодії всіх його (внутрішніх і зовнішніх) елементів, виникаючих при цьому прямих (внутрішніх), непрямих і зовнішніх ефектів, включаючи синергетичні ефекти;

по-друге, врахування інтересів і цілей учасників проекту, кожен з яких намагається максимізувати свою частину прибутку від проекту (за весь період реалізації) – у зв’язку з цим слід проводити системний аналіз взаємин учасників і найважливіших чинників, які впливають на їхні витрати і



результати, що є важливою передумовою розробки організаційно-економічного механізму реалізації проекту;

по-третє, виявлення багатоманітності суттєвих наслідків його реалізації, причому як власне економічних, так і неекономічних (за можливості треба надавати їм кількісну оцінку);

по-четверте, розгляд проекту протягом всього життєвого циклу, причому тривалість, як і багато інших параметрів, є величиною, яка оптимізується;

по-п'яте, порівняння ситуацій „з проектом” і „без проекту” – у випадках, коли інвестування саме на проектній основі імперативне, потрібно порівнювати ситуації „з проектом”, які відповідають різним варіантам його реалізації;

по-шосте, моделювання грошових потоків, на основі якого здійснюється оцінка ефективності проекту для кожного учасника: ці потоки відображають (у вигляді надходжень і витрат грошових коштів) зміни всіх результатів і витрат учасника за розрахунковий період в ситуації „з проектом” порівняно з ситуацією „без проекту” причому вироблена за проектом продукція і використані матеріальні і фінансові ресурси оцінюються за „альтернативною” вартістю, враховуючи втрачену вигоду;

по-сьоме, врахування чиннику часу, включаючи часові зміни параметрів проекту і елементів його економічного оточення, – пріоритетно слід враховувати нерівноцінність різночасових витрат і (або) результатів, різну в часі „вагу” грошей (з цією метою використовуються ставки дисконту, які відображають витрати на залучення капіталу);

по-восьме, неврахування минулих витрат, тобто при розрахунках показників ефективності повинні братися до уваги лише пов'язані з ходом реалізації проекту майбутні грошові надходження і витрати, у числі пов'язані із залученням раніше створених основних засобів.

Інвестиційна діяльність підприємства чинить різнобічний вплив на різноманітні аспекти діяльності господарюючого суб'єкта, а саме на

стійке становище на ринку, тобто на рівень його конкурентоспроможності;

стабільність функціонування на конкретному споживчому ринку;

рентабельність основної діяльності;

ефективність використання залучених ресурсів;

ефективність використання авансованого капіталу.

Відзначимо, що будь-який більш менш значущий інвестиційний проект представляє собою досить складне і багатогранне явище, тому єдиного критерію оцінки ефективності не існує. Тим не менш, можна виділити ключовий, за думкою авторів, принцип, яким слід керуватися при формуванні судження про доцільність проекту – це принцип генерування достатнього прибутку в довгостроковій перспективі. Однак конкретні інвестиційні рішення треба розглядати не тільки і не стільки з позиції критеріїв, заснованих на вартісних оцінках і показниках рентабельності, але також і з тієї точки зору, наскільки ці рішення, по-перше, сприяють виконанню стратегічних цілей підприємства, і по-друге, вписуються в загальну стратегію його розвитку, оскільки будь-який конкретний проект – це частина інвестиційної програми розвитку підприємства. Саме ця відповідність, на думку авторів, є головною умовою визначення інвестиційного рішення як ефективного.

Тому, ще до проведення розрахунків за кількісною оцінкою доходів і витрат оцінюваного проекту треба проаналізувати необхідність інвестицій в контексті стратегічних і тактичних цілей підприємства. Оскільки цілі можуть бути різними, відповідно відрізняються і цілі інвестування (табл.3.2). Наприклад, такими цілями можуть бути: укріплення позицій підприємства в конкурентному середовищі; захоплення певного сегменту ринку; покращення якості пропонованих товарів/послуг; збільшення прибутку; зростання продуктивності і ефективності тощо. Очевидно, що вирішення деяких із сформульованих задач може бути відносно більш витратним порівняно із середньофірмовим, однак, якщо ціль поставлена і відповідні

капіталовкладення визнані доцільними, проект повинен бути прийнятий незважаючи на відносно низькі показники ефективності.

Таким чином, оцінка будь-якого інвестиційного проекту має комплексний характер, тобто базується на застосуванні не тільки кількісних, а й якісних критеріїв. Тим не менш кількісні критерії все ж таки виключно важливі оскільки вони піддаються більш чіткій інтерпретації, мають більш високий ступінь визначеності, є порівнянними в просторі та часі.

В основі кількісного обґрунтування процесу прийняття управлінського рішення інвестиційного характеру знаходиться оцінка і порівняння обсягу передбачуваних інвестицій і майбутніх грошових надходжень. Загальна логіка аналізу з використанням формалізованих критеріїв досить очевидна – потрібно певним чином порівняти величину необхідних інвестицій з прогнозованими доходами. Оскільки порівнювані показники стосуються різних моментів часу, ключовою проблемою тут є проблема їх співставлення в залежності від існуючих об'єктивних і суб'єктивних умов: темпу інфляції, розміру інвестицій і генерованих надходжень, горизонту прогнозування, рівня кваліфікації аналітика.

Прийняті в світовій економіці різноманітні методи оцінки інвестиційних проектів характеризуються універсальністю, однак, самі проекти суттєво відрізняються між собою, тому для кожного з них необхідно застосовувати ті критерії і показники, які б враховували їх індивідуальні та галузеві особливості. Загальноприйняті при аналізі інвестиційної діяльності методи поділяються на статичні, тобто засновані на обліковій оцінці, та динамічні, засновані на дисконтованій оцінці. Однак, вони виявляють доцільність та ефективність здійснення конкретного інвестиційного проекту, але не враховуються його узгодженість із загальною інвестиційною політикою підприємства.

Тому, для визначення ефективності інвестиційної діяльності будь-якого підприємства, необхідно конкретизувати стратегічні цілі розвитку досліджуваного підприємства в рамках основних, виділених в табл.3.2 –

забезпечення розвитку підприємства та його економічного потенціалу. Такими цілями можуть бути:

- зростання прибутковості або досягнення стабільності надходження доходів, оскільки в умовах ринкової економіки це найважливіший чинник стимулювання діяльності підприємства, а також створює фінансову основу для її розширення – так капіталізація чистого прибутку дозволяє розширити діяльність підприємства за рахунок власних, більш дешевих джерел фінансування й при цьому знижуються фінансові витрати підприємства на залучення додаткових джерел;

- орієнтація на зниження ризикованості діяльності та отримання сталого прибутку, забезпечення стабільних темпів його зростання обумовлюють визначення в якості головної мети діяльності підприємства зростання ринкової вартості підприємства та добробут його акціонерів.

За відношенням до головної цілі підприємства визначають кінцеві та проміжні цілі, спрямовані на поетапне наближення до досягнення основної мети. Якщо головною ціллю підприємства є збереження та зміцнення його позицій на ринку, то її досягненню сприяють наступні проміжні цілі: розширення асортименту товарів, які реалізує підприємство, встановлення нових господарських зв'язків на закупівлю товарів; реструктуризація підприємства та раціоналізація торговельних площ або створення філій підприємства; притягнення додаткових матеріальних ресурсів і капітальних вкладень тощо.

Таким чином, відмітимо, що для досягнення поставленої конкретної мети підприємству необхідно проводити відповідну інвестиційну політику, від ефективності якої напряду залежить досягнення поставлених цілей діяльності. Тому перед господарюючим суб'єктом стоїть першочергове завдання – оцінити ефективність здійснюваної інвестиційної діяльності та її відповідність основній цілі розвитку підприємства, адже, інвестиційна діяльність підприємства повинна бути підпорядкована довгостроковим цілям

його розвитку, а тому повинна здійснюватись відповідно до розробленої інвестиційної політики.

У зв'язку з вищезазначеним, для оцінки ефективності здійснюваної підприємством інвестиційної діяльності необхідно застосувати комплексний підхід, заснований на використанні різноспрямованих показників, тобто виникає необхідність в розробці системи оцінки ефективності інвестиційної діяльності підприємства. При розробці системи оцінки ефективності інвестиційної діяльності ми виділимо окремі різнопланові критерії, кожному з яких відповідає своя система показників, і проведемо оцінку ефективності за всіма критеріями в комплексі.

В умовах ринкової економіки головним критерієм ефективності проекту є рівень прибутковості або доходності, отриманої на вкладений капітал. Під доходністю проекту розуміється такий темп приросту капіталу, що цілком компенсує зміну купівельної спроможності грошей протягом певного періоду, забезпечує прийнятний рівень доходності проекту і покриває ризик інвестора, пов'язаний з його реалізацією. У зв'язку з цим необхідно констатувати, що проблема оцінки привабливості інвестиційного проекту для інвестора зводиться до встановлення рівня його доходності (критерій „Прибутковість”), при розрахунку якого автори пропонують застосовувати показники, які обов'язково враховують вплив часу, тобто дисконтовані. Багато вчених [1;8;12;25;28;169;199;201-203] стверджують, що найважливішим показником доходності інвестицій є чистий приведений дохід (NPV), він дає змогу отримати абсолютну величину ефекту від реалізації проекту та становить різницю між сумою приведених до теперішньої вартості усіх грошових потоків доходів та сумою всіх дисконтованих грошових потоків витрат проекту за весь період його експлуатації, починаючи від дати початку інвестування. Дисконтування грошових потоків проекту за роками здійснюється за ставкою  $r$ , що дорівнює середньозваженій вартості авансованого в проект капіталу. Тому обчислити NPV можна за відомою формулою:

$$NPV = \sum_{t=0}^{t=n} NCF_t \frac{1}{(1+r)^t} - \sum_{t=0}^{t=n} Inv_t \frac{1}{(1+r)^t}, \quad (3.10)$$

де  $NCF_t$  – чистий грошовий потік у році  $t$ , підрахований без урахування здійснених інвестицій (якщо вони припадають на цей рік);  $Inv_t$  – загальна сума всіх інвестицій (як вкладення власного капіталу, так і запозичених коштів), що здійснюються в році  $t$ , від дати початку реалізації проекту;  $t$  – порядковий номер року від початку реалізації проекту (дати початку інвестицій);  $n$  – кількість років у періоді, за який розглядається проект;  $r$  – показник дисконту.

Як показник дисконту при розрахунку чистого приведенного до теперішньої вартості доходу від реалізації проекту використовується середньозважена вартість капіталу проекту.

Чистий приведений до теперішньої вартості дохід різних проектів можна підсумовувати, ця важлива властивість виокремлює цей показник з-поміж інших і дає змогу використовувати його як основний при оптимізації реального інвестиційного портфеля.

Але існує ряд значних проблемних моментів, які не враховує схема визначення показника чистого приведенного доходу:

1. В реальному світі ринок капіталу є далеко не досконалим, тобто деякі суб'єкти зовсім не в змозі брати кошти в кредит, а тому акціонери не зможуть відрегулювати найкращим чином потік дивідендів в часі. Індивідуальні акціонери стикаються з різними ставками відсотків, які бувають різними при запозиченні та кредитуванні. Тобто фірма не може вважати, що усі розподіли платежів у часі будуть однаково кращими. Крім того, мало ймовірно, що фірма зможе здійснити такий розподіл потоків грошових коштів, який задовольнить усіх. Слід пам'ятати, що метод чистого приведенного доходу не може допомогти акціонерам досягти за допомогою

ринку капіталу оптимального розподілу споживання у часі, а тому він не гарантує максимізації добробуту акціонерів.

2. Другою труднотою реального світу є недосконалість інформації та невизначеність. Треба завжди пам'ятати, що метод чистого приведенного доходу дає оптимальні рішення тільки за умов визначеності та досконалої інформації. Але, не дивлячись на це, дана модель достатньо близька до дійсності, а тому може пропонувати корисні поради щодо впливу інвестиційних проектів на діяльність фірми в цілому.

3. Граничні ставки оподаткування акціонерів можуть значно різнитися, що впливатиме на ту кількість коштів, яку акціонери мають обмінювати на ринку.

Метод розрахунку індексу рентабельності (Profitability Index – PI) є, по суті, продовженням методу визначення чистого приведенного до теперішньої вартості доходу від реалізації проекту і розраховується за формулою (3.11).

$$PI = \sum_{t=0}^{t=n} NCF_t \frac{1}{(1+r)^t} : \sum_{t=0}^{t=n} Inv_t \frac{1}{(1+r)^t}, \quad (3.11)$$

де  $\sum_{t=0}^{t=n} \frac{NCF_t}{(1+r)^t}$  – віддача вкладеного капіталу – сума дисконтованих грошових потоків за роками, починаючи від дати здійснення перших інвестицій;  $\sum_{t=0}^{t=n} \frac{Inv_t}{(1+r)^t}$  – сума приведених до теперішньої вартості інвестицій у проект. Як правило, приймають інвестиційні проекти, що мають  $PI > 1$ .

Отже, на відміну від чистого приведенного до теперішньої вартості доходу від реалізації проекту індекс рентабельності є відносним показником. Тому він дуже зручний при виборі одного проекту з декількох альтернативних, що мають приблизно однакові значення NPV, або при

формуванні портфеля інвестицій з максимальним сумарним значенням NPV в умовах обмеженості фінансових ресурсів.

Наступним відомим методом розрахунку ефективності інвестиційного проекту є метод розрахунку внутрішньої норми дохідності інвестиційного проекту (IRR). Цей показник характеризує максимально прийнятний відносний рівень витрат, які можуть бути здійснені при реалізації певного проекту. Значення IRR показує верхню межу допустимого рівня дисконтної ставки, перевищення якої робить проект збитковим. Розрахувати IRR – означає знайти таку дисконтну ставку, за якої NPV дорівнює нулю. Зміст цього показника полягає в тому, що інвестору необхідно порівняти отримане значення IRR з ціною джерел фінансових ресурсів певного інвестиційного проекту.

Для визначення IRR спочатку знаходять такі два значення ставки дисконтування  $r_1 < r_2$ , щоб в інтервалі  $(r_1; r_2)$  функція  $NPV = f(r)$  змінювала своє значення з „+” на „-” або з „-” на „+”. Далі обчислення IRR інвестиційного проекту здійснюється за відомою формулою:

$$IRR = r_1 + \frac{NPV_{r_1}}{NPV_{r_1} - NPV_{r_2}} (r_2 - r_1), \quad (3.12)$$

де  $r_1$  – значення табульованої ставки дисконтування, за якої  $f(r_1) < 0$  ( $f(r_1) > 0$ );  $r_2$  – значення табульованої ставки дисконтування, за якої  $f(r_2) > 0$  ( $f(r_2) < 0$ ).

Однак, даний метод має певні недоліки:

при аналізі неординарних проектів використання показника IRR обмежено через існування множини паралельних і неточних результатів;

IRR не дає можливості розрізняти ситуації, коли пріоритетність проектів змінюється залежно від ставки дисконтування;



метод IRR не дає змогу використовувати різні ставки дисконтування до різних періодів реалізації проекту.

Тому, щоб виключити недоліки цього показника застосовується модифікована норма прибутковості (MIRR). Показник MIRR усуває більшість недоліків IRR і зберігає його переваги над показником NPV. Модифікована внутрішня норма дохідності – це ставка доходу, за якою кінцева вартість чистих грошових потоків проекту дорівнює поточній вартості інвестиційних витрат:

$$\frac{\sum_{t=0}^{t=n} NCF_t (1+r)^{n-t}}{(1+MIRR)^n} = \sum_{t=0}^{t=n} \frac{Inv_t}{(1+r)^t}, \quad (3.13)$$

де  $NCF_t$  – чистий грошовий потік проекту в році  $t$ , визначений без урахування здійснених за роками інвестицій (іноді лише додатні чисті грошові потоки без інвестиційних витрат);  $Inv_t$  – інвестиційні витрати на реалізацію проекту;  $n$  – кількість років у періоді, за який розглядається проект;  $r$  – необхідна норма доходу на вкладений капітал (а саме WACC). Звідси

$$MIRR = \sqrt[n]{\frac{\sum_{t=0}^{t=n} NCF_t (1+r)^{n-t}}{\sum_{t=0}^{t=n} \frac{Inv_t}{(1+r)^t}}} - 1, \quad (3.14)$$

Проект буде вважатися прийнятним, якщо модифікована внутрішня норма дохідності перевищує необхідну. MIRR припускає, що грошові потоки від всіх проектів реінвестуються за ставкою, що дорівнює вартості капіталу, тоді як при застосуванні методу IRR ставка реінвестування дорівнює IRR. MIRR є кращим індикатором дійсної прибутковості проекту.

Таким чином, ми вважаємо показник MIRR більш доцільним для характеристики реальної доходності, ніж IRR, але NPV більш корисний при аналізі різних за масштабами альтернативних проектів, оскільки наочно показує, наскільки збільшить вартість підприємства оптимальний проект.

Розглянувши вищезазначені показники ефективності інвестицій, можна зробити наступні висновки:

- коефіцієнт NPV важливий тому, що показує абсолютну величину доходу, генеровану інвестиційним проектом і, вважається кращим показником виручки на вкладений капітал;
- коефіцієнт IRR також оцінює доходність інвестицій, і цей показник, як вважають менеджери, є найкращим показником. Крім того, він містить інформацію „про резерв безпеки проекту”, яку не може надати NPV;
- коефіцієнт PI також надає інформацію „про резерв безпеки проекту”, оскільки цей показник вимірює дохід на одиницю інвестованих коштів;
- коефіцієнт MIRR не лише має всі переваги IRR, але й побудований з урахуванням більш достовірної норми реінвестування, і, крім того, надає можливість аналізувати неординарні проекти, але, не дивлячись на ці переваги, даний показник більш трудомісткий в розрахунках.

Тому до системи показників автори вважають за потрібне внести до критерію ефективності “Прибутковість” такі показники, як: внутрішня норма прибутковості (IRR) та індекс рентабельності інвестицій (PI).

Необхідною умовою забезпечення ефективності інвестиційної політики за критерієм «Прибутковість» є фінансова стійкість підприємства, економічна сутність якої в необхідності підтримання певного фінансового становища підприємства. Адже від фінансового стану залежить спроможність підприємства покрити свої фінансові витрати та укріплення його іміджу перед кредиторами.

Слід відзначити, що тільки фінансова оцінка дозволяє через зведення у вартісну форму всіх проектних вигод і витрат створити реальну можливість

для вибору найбільш ефективного варіанту з наявних інвестиційних альтернатив. У процесі такого аналізу відпрацьовується найбільш ефективна сфера фінансування реалізації конкретного проекту з урахуванням діючої системи оподаткування і можливих пільг.

До показників, які є кількісним відбиттям даного критерію відносять показники платоспроможності та фінансової стійкості. Автори пропонують використовувати такі показники:

Коефіцієнт рівня фінансової стійкості – даний коефіцієнт характеризує зміну фінансової стійкості підприємства за ситуацією „з проектом” та „без проекту” та розраховується за певною методикою (формула 3.15)

$$KPFС = \frac{ВВКЗЗ_1}{ВВКЗЗ_0} , \quad (3.15)$$

де,  $ВВКЗЗ_1$ ,  $ВВКЗЗ_0$ , – відношення власного капіталу до загальної заборгованості відповідно ситуацій „з проектом” та „без проекту”.

Запропонований коефіцієнт являє собою співвідношення коефіцієнту відношення власного капіталу до загальної заборгованості ситуацій „з проектом” та „без проекту”. Відношення власного капіталу до загальної заборгованості розраховується за методикою приведеною в табл.3.6.

Сутність коефіцієнту рівня фінансової стійкості полягає у визначенні зміни забезпеченості заборгованості власним капіталом. Не дивлячись на нормативне значення, яке за визначенням експертів дорівнює 1 [9;17;40; 204;205], для підприємств воно може бути нижчим виходячи зі специфіки діяльності, в якій досить активно використовуються запозичені кошти при значній швидкості обігу капіталу у порівнянні з іншими галузями економіки.

**Характеристика показників фінансової стійкості, поточної  
платоспроможності та ліквідності**

Назва показника	Розрахункова формула	Економічний зміст та нормативне значення
<b>ПОКАЗНИКИ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ</b>		
Коефіцієнт маневреності	$\frac{\text{Власні оборотні активи}}{\text{Власний капітал}}$	Частка власного капіталу підприємства, яка знаходиться у мобільній формі та дозволяє відносно вільно маневрувати капіталом (нормативне значення 0,5).
Коефіцієнт автономії	$\frac{\text{Власний капітал}}{\text{Балансова вартість активів}}$	Незалежність від зовнішніх джерел фінансування (нормативне значення $\geq 0,5$ ).
Коефіцієнт забезпеченості запасів власними джерелами	$\frac{\text{Власні оборотні активи}}{\text{Запаси}}$	Достатність власних оборотних засобів (нормативне значення $\geq 0,6$ , даний коефіцієнт повинен бути більшим ніж коефіцієнт автономії)
Коефіцієнт забезпеченості власними активами	$\frac{\text{Власні оборотні кошти}}{\text{Оборотні активи}}$	Забезпеченість оборотних активів власними оборотними коштами (нормативне значення $\geq 0,1$ ).
Відношення власного капіталу до загальної заборгованості	$\frac{\text{Власний капітал}}{\text{Заборгованість по кредитах та займам} + \text{Кредиторська заборгованість}}$	Забезпеченість заборгованості власним капіталом (нормативне значення 1).
<b>ПОКАЗНИКИ ПОТОЧНОЇ ПЛАТОСПРОМОЖНОСТІ ТА ЛІКВІДНОСТІ</b>		
Коефіцієнт покриття заборгованості	$\frac{\text{Ліквідні активи}}{\text{Короткострокові зобов'язання}}$	Здатність підприємства розрахуватися із заборгованістю у перспективі (нормативне значення $\geq 2$ ).
Коефіцієнт загальної ліквідності або коефіцієнт кислотного тесту	$\frac{\text{Ліквідні активи} - \text{ТМЦ}}{\text{Короткострокові зобов'язання}}$	Здатність підприємства виконати свої поточні зобов'язання за рахунок високоліквідних активів (нормативне значення $\geq 1$ ).
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$\frac{\text{Грош.кошти} + \text{короткостр. фін.вклад}}{\text{Короткострокові зобов'язання}}$	Здатність підприємство розрахуватися із зобов'язаннями негайно (нормативне значення $\geq 0,3$ )
Співвідношення короткострокової дебіторської та кредиторської заборгованості	$\frac{\text{Короткострокова деб.заборг.}}{\text{Короткострокова кред.заборг.}}$	Здатність підприємства розрахуватися з кредиторами за рахунок дебіторів по заборгованості до одного року (нормативне значення $\geq 1$ )

Продовження табл. 3.6

Співвідношення довгострокової дебіторської та кредиторської заборгованості	$\frac{\text{Довгострокова деб.заборг.}}{\text{Довгострокова кред.заборг.}}$	Здатність підприємства розрахуватися з кредиторами за рахунок дебіторів по заборгованості понад один рік (нормативне значення $\geq 1$ )
Коефіцієнт загальної платоспроможності	$\frac{\text{Загальна сума активів}}{\text{Загальна сума зобов'язань}}$	Здатність підприємства покрити всі зобов'язання за рахунок активів (нормативне значення $\geq 2$ ).
Відношення займів та кредитів, що погашені своєчасно, до загальної суми займів та кредитів.	$\frac{\text{Сума займів та кред., погашених своєчасно}}{\text{Загальна сума займів та кредитів}}$	Своєчасність виконання обов'язків перед кредитною системою (нормативне значення $\geq 0,95$ )

Коефіцієнт рівня платоспроможності – даний коефіцієнт характеризує зміну рівня платоспроможності підприємства тобто динаміку здатності підприємства покрити всі зобов'язання за рахунок активів у ситуаціях „з проектом” та „без проекту”.

$$KPP = \frac{KЗП_1}{KЗП_0}, \quad (3.16)$$

де,  $KЗП_1$ ,  $KЗП_0$ , – коефіцієнт загальної платоспроможності відповідно ситуацій „з проектом” та „без проекту”.

Окремо слід зазначити, що ефективність інвестиційної політики базується на такій концептуальній основі інвестиційної діяльності як необхідність повернення вкладеного капіталу в максимально коротші строки.

З огляду на це, автори пропонують використовувати показник дисконтованого періоду окупності інвестицій (DPP). Під дисконтованим періодом окупності інвестиційного проекту розуміють тривалість періоду від дати початку реалізації проекту, протягом якого відбувається повне відшкодування інвестиційних коштів (віддача на капітал досягає приведеної до теперішньої вартості суми здійснених інвестицій). Під віддачею від капіталу у випадку реальних інвестицій розуміється сума дисконтованих за

ставкою  $r$  чистих грошових потоків за роками, підрахованих без початкових інвестицій.

Відзначимо, що DPP відображає інформацію щодо ризику та ліквідності інвестицій; тривалий строк окупності означає, що, по-перше, інвестовані кошти будуть „заморожені” протягом багатьох років, відповідно, проект порівняно неліквідний, і, по-друге, доходи проекту повинні бути віднесені на тривалу перспективу, що означає суттєву ризикованість проекту.

Автори вважають за можливе під час розрахунку DPP використовувати методику, запропоновану професором Д.М. Черваньовим [41, с.239]. Якщо інвестиційний процес становить нерегулярні грошові потоки, то дисконтований період окупності визначається підсумовуванням послідовних складових чистого грошового потоку  $NCF_t$ , що дисконтуються за ставкою  $r$ , поки не буде отримано суми, що максимально наближається до загального дисконтованого обсягу інвестицій щодо інвестицій, то для аналізу достатньо мати їх підсумок у вигляді величини, відображений у формулі (3.17):

$$\sum_{t=0}^{t=n} Inv_t \frac{1}{(1+r)^t}, \quad (3.17)$$

Тобто особливість розподілу витрат не позначиться на тривалості періоду окупності проекту. Підсумуємо послідовні члени ряду грошових потоків  $NCF_t$ , дисконтова них за ставкою  $r$  (суму позначимо як  $K_j$ ), поки не буде знайдено суми, що дорівнює обсягу інвестицій:

$$K_j = \sum_{t=0}^j NCF_t = \frac{1}{(1+r)^t}, \quad (3.18)$$

$$\text{при чому} \quad K_j < \sum_{t=0}^{t=n} Inv_t \frac{1}{(1+r)^t} < K_{j+1}, \quad (3.19)$$

Таким чином, період окупності інвестиційного проекту можна визначити за формулою (3.20):

$$DPP = j + \frac{\sum_{t=0}^{t=n} Inv_t \frac{1}{(1+r)^t} - K_j}{NCF_{j+1} \frac{1}{(1+r)^t}}, \quad (3.20)$$

Головний недолік цього показника полягає в тому, що він не враховує всього періоду функціонування інвестицій і, як наслідок, на нього не впливає та віддача, що перебуває за межами DPP. Тому цей показник не може слугувати критерієм вибору, а може використовуватися лише у вигляді обмежень при прийнятті інвестиційних рішень. Важливо, щоб дисконтований період окупності інвестиційного проекту був менший від горизонту часу надійного прогнозування ринків збуту та закупівель за проектом, а також прогнозування найважливіших для ефективного реалізації проекту чинників ризику.

Наступним з виділених критеріїв ефективності інвестиційної діяльності підприємств є критерій „Ризикованість”. На погляд авторів необхідність виділення критерію „Ризикованість” обумовлено тим, що в сучасних умовах господарювання підприємства функціонують в нестабільному ринковому середовищі. Тому їхня інвестиційна політика повинна орієнтуватися на досягнення поставлених цілей при нейтралізації або зниженні можливих як передбачуваних, так і не передбачуваних втрат. Підприємництво в ринковій економіці найбільш схильне до ризику. Причиною є наявність багатьох чинників імовірного характеру, точне врахування впливу яких на кінцеві результати господарської діяльності підприємства часто неможливо через невідомість закономірностей розподілу цих випадкових величин. У вихідній інформації, отриманій у результаті маркетингового дослідження ринку, вже є деяка невизначеність та неповнота. В той же час маркетингові стратегії базуються на прогнозних значеннях кон’юнктури ринку та інших чинників

зовнішнього середовища, які в свою чергу мають елементи невизначеності. Внаслідок того, що наша робота спрямована на дослідження інвестиційної діяльності, то ми вважаємо за потрібне зупинитися на вивченні інвестиційного ризику і його особливостей.

Проектний ризик у найбільш загальному розумінні – це небезпека відхилень від очікуваних станів у майбутньому, із розрахунку яких приймаються рішення в теперішньому. Хоча майбутнє принципово не передбачуване, очікувані події можна передбачити з тією або іншою похибкою залежно від того, яка природа таких подій: ймовірна або невизначена. Поняття інвестиційного (проектного) ризику може бути визначено як непостійність, мінливість доходів від інвестицій. Ця мінливість властива всім капіталовкладенням як результат змін ситуацій на ринку або в макроекономіці. Під інвестиційним ризиком прийнято розуміти вірогідність виникнення непередбачуваних фінансових втрат (зниження прибутку, доходів, втрати капіталу тощо) в ситуації невизначеності інвестиційної діяльності [25].

Критерію “ризикованість” в запропонованій системі оцінки відповідає показник, який автори пропонують назвати “коефіцієнт рівня ризику”. Даний показник характеризує чутливість проекту на визначенні змінні та розраховується на основі застосування відомої методики оцінки ефективності проекту в умовах ризику – аналіз чутливості реагування.

Мета аналізу чутливості – виявити найважливіші чинники, так звані “критичні змінні”, що здатні найбільш серйозно вплинути на проект і перевірити вплив послідовних (одиничних) змін цих чинників на результати проекту. У теорії експерименту аналіз чутливості називають одиничним аналізом. Результати проведеного раніш якісного аналізу ризиків проекту є базою, фундаментом під час вибору чинників для кількісного аналізу.



Чинники, що варіюють у процесі аналізу чутливості класифікують наступним чином – чинники, що впливають на обсяг доходів проекту; чинники, що впливають на обсяг проектних витрат.

Так, при використанні цього підходу визначаються ті чинники, які мають найбільший вплив на кінцевий результат капіталовкладень. Це досягається шляхом зміни величини однієї з ключових змінних та перерахунку NPV проекту.

Автори пропонують розраховувати значення коефіцієнту рівня ризику таким чином:

$$KPP = 1 - \frac{NPV_1}{NPV_0}, \quad (3.21)$$

де,  $KPP$  - коефіцієнт рівня ризику в частках одиниці;  $NPV_1$ - значення показника NPV за умов зміни визначеного чинника (1) на 1%;  $NPV_0$  – базове значення показника NPV.

Чим більше значення даного показника тим більш ризикований проект. Відзначимо, що даний показник потребує бази порівняння – найбільш доцільно його застосування при прийнятті рішення щодо вибору проекту з кількох альтернатив.

Відзначимо, що на сьогодні практично жодне підприємство не має інформаційної бази і, при цьому, на багатьох навіть не ведеться робота. Внаслідок цього, використання статистичних методів під час оцінки рівня ризику інвестиційної діяльності підприємства іноді неможливо. Тому, для оцінки імовірності втрат може бути використаний метод визначення даного показника емпіричним шляхом.

Загальну величину ймовірності втрат, отриманих у результаті непередбачуваних ризикових обставин (П), можна визначити за відомою формулою [206]:

$$\Pi (M,B) = \kappa_1 P(M) + \kappa_2 P(B), \quad (3.22)$$

де  $P(M)$  – вірогідність втрат внаслідок дії чинників мікросередовища прямого впливу;  $P(B)$  – вірогідність втрат внаслідок дії чинників внутрішнього середовища;  $\kappa_1, \kappa_2$  – коефіцієнти вагомості оцінок імовірностей втрат за рахунок кожної групи чинників в загальній величині вірогідності втрат ( $\kappa_1 + \kappa_2 = 1$ ).

Для визначення складових елементів втрат автори вважають можливим використання методики, що запропонована М.Г. Лапустою і Л.Г. Шаршуковою, які рекомендують застосовувати під час кількісної оцінки емпіричну шкалу рівня ризику. Дана шкала градуює ризик на мінімальний, малий, середній, високий, максимальний і критичний залежно від величини небажаного результату. Безвідносно до коефіцієнтів ризику існують описові характеристики шкал ризику за величиною очікуваних втрат, які можна рекомендувати для оцінки прийнятності рішення, що містить ризик.

Для оцінки вірогідності втрат унаслідок дії чинників мікросередовища прямого впливу (табл. 3.7) і внутрішнього середовища (суб'єктивного чинника) (табл. 3.8) доцільно використовувати п'ятирівневі шкали з кроком 0,25 з градацією ризику наведеної в роботі М.Г. Лапусти і Л.Г. Шаршукової, [109].

Оцінювана за допомогою наведених шкал вірогідність втрат за кожною групою чинників підставляється у формулу (3.18), за якою, з урахуванням ваги кожної з таких оцінок, визначається загальна вірогідність втрат під час реалізації кожного з інвестиційних проектів.

За результатами проведених розрахунків за системою ефективності інвестиційної діяльності підприємств відповідальна особа має зробити висновок щодо ефективності.

Таблиця 3.7

**Шкала оцінки вірогідності втрат під час реалізації інвестиційної  
політики підприємства під впливом чинників мікросередовища прямого  
впливу**

Вірогідність втрат (у частках одиниці)	Градація ризику	Позиція підприємства
0,0	Мінімальний	Домінуюча
0,25	Малий	Сильна
0,50	Високий	Стійка
0,75	Максимальний	Нестійка
1,0	Критичний	Неприйнятна

Таблиця 3.8

**Шкала оцінки вірогідності втрат при реалізації інвестиційної політики  
підприємства за рахунок впливу суб'єктивного чинника**

Вірогідність втрат (у частках одиниці)	Градація ризiku	Позиція суб'єкта, що дає висновок про ступінь впливу внутрішніх чинників на інвестиційну політику підприємства
0,0	Мінімальний	Консервативна (песимістична)
0,25	Малий	Реалістична, схильна до консервативної (обережна)
0,50	Високий	Реалістична (середній ступінь ризику)
0,75	Максимальний	Реалістична, схильна до агресивної позиція
1,0	Критичний	Агресивна (високий ступінь ризику)

## ВИСНОВКИ

Проведене дослідження теоретико-методичних засад інвестиційної політики дозволило авторам монографії дійти наступних висновків:

1. Різні розділи економічної науки - макроекономіка, мікроекономіка, фінансова теорія мають особливі підходи до трактування змісту поняття “інвестиції”, що обумовлено спрямованістю та специфікою досліджень.

Характерними особливостями інвестицій як економічної категорії є: наявність процесу вкладання; цілеспрямованість; тривалий час дії; певна форма – як матеріальні, так і нематеріальні цінності чи їх сукупність; дуалістичний характер: доходи-витрати; визначеність об’єктів вкладання – об’єкти підприємницької та іншої діяльності.

Систематизація існуючих підходів до класифікації інвестицій дозволила класифікувати інвестицій з трьох основних позицій: внутрішньої природи інвестицій; суб’єкта інвестиційної діяльності; ефективності реалізації інвестицій. З позиції внутрішньої природи інвестицій виділено такі класифікаційні ознаки: за матеріальністю, за періодом інвестування, за метою вкладання, за об’єктом вкладень, за фінансовою основою об’єктів вкладень. З позиції суб’єкта інвестиційної діяльності: за черговістю вкладання, за характером участі інвесторів, за характером відтворення, за способом фінансування, за формами власності, за призначенням об’єктів інвестування, з позиції інтересів підприємства. З позиції ефективності реалізації інвестицій: за рівнем ризику, за рівнем доходності, за рівнем ліквідності.

2. Визначено, що стратегія у сучасній науці розглядається як результат, як сукупність взаємозалежних рішень, які визначають пріоритетні напрямки використання ресурсів, зусиль підприємства для реалізації його місії, забезпечення довгострокових конкурентних переваг на цільових ринках, як засіб реалізації інтересів підприємства, а політика має інший рівень розробки – вона є результатом управлінського процесу на вищому рівні управління підприємством, має часову незалежність і належить до класу адміністративних проблем.

Під політикою підприємства слід розуміти систему чітко сформульованих принципів, що не залежать від часу, під впливом яких усі управлінські рішення та діяльність підприємства набувають визначеного (того чи іншого) напрямку. А під стратегією підприємства – частину політики підприємства, яка являє собою засіб досягнення цілей, здійснення місії й програму функціонування підприємства в зовнішньому середовищі, взаємодії з конкурентами, задоволення клієнтів, реалізації інтересів акціонерів, зміцнення конкурентних позицій підприємства.

Обґрунтовано суть інвестиційної стратегії як системи дій щодо вибору об'єктів вкладання економічних ресурсів, їх ефективного залучення, перерозподілу і використання для досягнення цілей інвестування, що забезпечують соціально-економічний розвиток підприємства та його підрозділів на основі їх ефективного функціонування. Розроблено визначення інвестиційної політики підприємства. Інвестиційна політика підприємства – це система чітко сформульованих принципів, що не залежать від часу, під впливом яких усі управлінські рішення щодо впровадження інвестицій та інвестиційної діяльності підприємства спрямовуються на досягнення бажаного ефекту від інвестування.

Характерними рисами інвестиційної політики підприємства є: відображення результату управлінського процесу на вищому рівні управління підприємством; часова незалежність; належність до класу адміністративних проблем; проявлення в місії та гаслах підприємства.

3. Обґрунтовано необхідність диференціювання джерел фінансування інвестиційної діяльності підприємств на внутрішні та зовнішні. До внутрішніх віднесені власні: довгострокові фінансові вкладення, амортизаційні відрахування, частина чистого прибутку, частина оборотних активів, іммобілізована в інвестиції, реінвестована частина основних фондів та запозичені: доходи від емісії акцій доходи від емісії інвестиційних сертифікатів, внески членів колективу до статутного фонду. До зовнішніх

віднесено запозичені: цільовий державний кредит, права на використання майна, доходи від продажу облігацій, сукупність основних фондів, придбаних за угодою лізингу, кредити банків та інших кредитних інститутів та ряд інших: внески сторонніх вітчизняних і закордонних інвесторів до статутного фонду, кошти державних організацій і комерційних структур, надані на цільове інвестування.

4. При систематизації чинників впливу на формування інвестиційної політики на базі застосування традиційного підходу (наявність чинників прямого і непрямого впливу мікро- і макросередовища) виділено три основні групи: чинники, які визначають економічну стабільність держави, а саме інвестиційний клімат; чинники державного впливу на інвестиційне середовище; міжнародні чинники: інвестиційна привабливість держави на світовому ринку; міжнародні інвестиційні інститути та фінансово-інвестиційні фонди; діюча система міжнародних розрахунків тощо.

Визначено чинники впливу на формування інвестиційної політики підприємства на сучасному етапі розвитку економіки: зовнішні чинники непрямого впливу - загальнодержавні чинники, що забезпечують інвестиційну активність; зовнішні чинників прямого впливу відібрано чинники, які безпосередньо впливають на ефективність діяльності підприємств, обумовлюють їх місію, систему цілей, базові стратегії розвитку та інвестиційну політику підприємства; внутрішні чинники, на базі яких приймається рішення щодо формування певної інвестиційної політики підприємства з урахуванням як на галузевої специфіки, так і особливостей розвитку економіки регіону.

Обґрунтовано чинники впливу на формування ефективної інвестиційної політики: стан інвестиційного середовища вітчизняних підприємств на фоні світової фінансово-економічної кризи; управління діяльністю підприємства та ефективність його здійснення; ефективність інноваційної діяльності;

5 Результати аналізу сучасного стану інвестиційного середовища виявили негативний вплив світової-фінансово-економічної кризи на інвестиційну активність держави в цілому та окремих галузях національного господарства.

6. Виділено два напрями впливу ефективності управління як чинника формування інвестиційної політики: можливість проведення інвестиційної діяльності як такої, що спрямована на підтримку ефективного стану суб'єкту господарювання на даному ринку або на розширення його діяльності; розширення можливості залучення джерел фінансування інвестицій як власних, так і запозичених.

7. Обґрунтовано форми впливу ефективності інноваційної діяльності на формування інвестиційної політики: визначення ступеню результативності інноваційної діяльності відображатиме ступінь ризикованості інвестиційної діяльності та дозволить оптимізувати втрати від здійснення інвестицій; розширення як внутрішніх, так і зовнішніх можливостей та резервів підприємства; диференціювання джерел фінансування відповідно до варіативного розподілу результату від інноваційної діяльності.

8. Представлено процес формування інвестиційної політики підприємства в системі загальної політики розвитку, побудовано схему формування інвестиційної політики підприємства, яка включає послідовність етапів: визначення основної мети та формування цілей інвестиційної політики підприємства; визначення напрямків інвестиційної політики підприємства; визначення чинників впливу зовнішнього та внутрішнього середовища на інвестиційну політику; формування переліку об'єктів інвестування з сукупності можливих за певними вимогами; розрахунок необхідного обсягу інвестиційних ресурсів; визначення джерел фінансування інвестиційних ресурсів; оптимізації джерел фінансування інвестиційних ресурсів; оцінка ефективності кожного інвестиційного проекту; створення та оцінка інвестиційного портфелю; забезпечення реалізації інвестиційних проектів.

Розроблено алгоритм формування загальної сукупності джерел фінансування інвестицій підприємства, який поділено на три етапи: 1) формування сукупності внутрішніх джерел фінансування; 2) формування сукупності внутрішніх джерел фінансування; 3) формування загальної сукупності джерел фінансування.

9. Розроблена система оцінки ефективності інвестиційної політики за такими головними критеріями як «прибутковість» та «ризикованість». Як додатковий розглянуто також критерій «фінансова стійкість».

За критерієм «прибутковість» представлені показники: внутрішня норма індекс рентабельності інвестицій (PI) та модифікований показник внутрішньої норми доходності (MIRR).

До критерію «фінансова стійкість» віднесено показники платоспроможності та фінансової стійкості. Окремо запропоновано використовувати показник дисконтованого періоду окупності інвестицій (DPP), оскільки ефективність інвестиційної політики базується на такій концептуальній основі інвестиційної діяльності як необхідність повернення вкладеного капіталу в максимально коротші строки.

Критерію «ризикованість» в запропонованій системі оцінки ефективності інвестиційної політики відповідає показник під назвою «коефіцієнт рівня ризику». Даний показник характеризує чутливість проекту на визначенні змінні та розраховується на основі аналізу чутливості реагування.



## ЛІТЕРАТУРА

1. Ястремська О. М. Інвестиційна діяльність промислових підприємств: методологічні та методичні засади: [моногр.] / О. М. Ястремська. –Х.: ВД „ІНЖЕК”, 2004. – 2-е вид. – 488 с.
2. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність: [Навчальний посібник] / Т. В. Майорова. – Київ: ЦУЛ, 2003. – 376 с.
3. Markowitz Harrg M. Portfolio Selection. Efficient Diversification of Investments / H. M. Markowitz .- New York: Wiley, 1956.
4. Modigliani F. The Cost of Capital, Corporation Finance and Theory of Investment / F. Modigliani, M. .Mille. - American Economic Review, 1958. – р . 48.
5. Sharpe W. F. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk / W. F. Sharpe. - Journal of Finance. – 1964. – №3.
6. Татаренко Н. О. Теорії інвестицій: [Навч. посібник] / Н. О. Татаренко, А. М. Поручник. – К.: КНЕУ, 2000 . – 160 с.
7. Губський Б. В. Інвестиційні процеси в глобальному середовищі / Б. В. Губський. – К.: Наукова думка, 1998. - 389 с.
8. Пересада А .А. Управління інвестиційним процесом / А. А. Пересада. – К.: Лібра, 2002. – 472 с.
9. Большой экономический словарь [ред. А.Н. Азрилияна]. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Институт новой экономики, 1997. – 856 с.
- 10.Массе П. Критерии и методы оптимального определения капитальных вложений / П. Массе; [пер. с франц. Ф. Р. Окуневой и А. И. Гладишевского; науч. ред и вступит статья А.В. Жданко]. - М. : “Статистика”, 1971.
- 11.Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. М. Кейнс; [пер.с англ.]; общ. ред. Л. П. Куракова. - М. : Гелиос АРВ, 1999. – 352 с.

12.Мертенс А. В. Инвестиции: Курс лекций по современной финансовой теории / А. В. Мертенс . - К.: Киевское инвестиционное агентство, 1997. - 415 с.

13.Крупка М. І. Фінансово-кредитний механізм інноваційного розвитку економіки України / М. І. Крупка. – Львів: Видавничий центр Львівського національного університету імені Івана Франка, 2001. – 608 с.

14.Макконнелл К. Р. Экономикс: принципы, проблемы и политика: в 2 т. / Р. К. Макконелл, Л. С. Брю. - М.: Республика, 1993. - Т. 1. - 399 с.

15.Основи економічної теорії: Політекономічний аспект: [Підручник] / [Климко Г. Н. , Нестеренко В. П. , Каніщенко Л. О. та ін.; за ред. Г. Н. Климка, В. П. Нестеренка]. - 2-е вид., перероб. і допов. - К.: Вища школа : Знання, 1997. - 742 с.

16.Савчук В. П. Анализ и разработка инвестиционных проектов / В. П. Савчук, С. И. Прилипко, Е. Г. Величко – К.: Абсолют – В, Эльга, 1999. – 286 с.

17.Павлова Л. Н. Финансовый менеджмент. Управление денежным оборотом предприятия: [Учебник для ВУЗов] / Л. Н. Павлова. - М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1995. – 400 с.

18.Хайман Д. Н. Современная микроэкономика: анализ и применение: в 2 т. / Д. Н. Хайман. -М.: Финансы и статистика, 1992. - Т.2. - 1992. - 384 с.

19.Словарь банковско-биржевой лексики на шести языках / [сост. Ю. А. Бобылев]. – М.: МаксОР, 1992. – 288с.

20.Загородній А. Г. Фінансовий словник / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк, Т. С. Смовженко. – 3-тє вид., випр. та доп. – К.: Т-во “Знання”, КОО, 2000. – 587с.

21.Самюелсон П. А. Макроекономіка: [Пер. с англ.] / П. Самюелсон, В. Д. Нордгауз. - К.: Основи,1995. - 576 с.

22.Кендрик Дж. Совокупный капитал США и его формирование / Дж. Кендрик ;[пер. с англ.]; общ. ред. и предисл.А.И. Антишкина. – М.: Прогресс, 1978. – 278с.: граф.

23.Эклунд К. Эффективная экономика: Шведская модель: Экономика для начинающих и не только для них: [Пер. со швед.] / К. Эклунд. - М.: Экономика, 1991. - 347 с.

24.Шимшир'ян Г. В. Управління інвестиційною діяльністю / Г. В. Шимшир'ян // Економіка та держава. – 2006. - №4. – с. 32-33.

25.Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент: [Учебник] / И. А. Бланк. - К.: "ИТЕМ" ЛТД, 1995. - 448 с.

26.Пунин Е. И. Маркетинг, менеджмент и ценообразование на предприятиях в условиях рыночной экономики / Е. И. Пунин. - М.: Международные отношения, 1993. - 110 с.

27.Закон України „Про інвестиційну діяльність ” від 18 вересня 1991 року N 1560-XII. З наступними змінами і доповненнями. [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Верховної ради України. - Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1026-16&check=4/UMfPEGznhhA9p.ZitWIEj4HI48Ys80msh8Ie6>

28.Галіцин В. К. Моделі і методи оцінки інвестиційних проектів: [моногр.] / В. К. Галіцин, О. П. Суслов, Ю. О. Кубрушко. – К.: КНЕУ, 2005. – 168 с.

29.Lucke W. Investitionslexikon: [2. Aufl.] / W. Lucke . – Munchen, 1991. – р. 151- 259.

30.Воропаев В.И. Управление проектами в России / В. И. Воропаев. - М.: Аланс, 1995. – 226 с.

31.Вовченко О. Л. Інвестиції: економічна сутність та форми / О. Л. Вовченко // Актуальні проблеми економіки. – 2004. - №6. – С. 18-23.

32.Пастухова В. В. Стратегічне управління підприємством: філософія, політика, ефективність: [моногр.] / В. В. Пастухова. - К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т.- 2002.- 302 с.

33.Экономическая энциклопедия / [гл.ред. Л.И. Абалкин]. - М.: ОАО «Экономика», 1999 – 1055 с.

34.Чорна М. В. Економічна політика підприємства в системі його загальної політики: [зб. наук. праць] / М. В. Чорна, Ю. Броннікова // Економіка: проблеми теорії та практики. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2006. – Вип.123. – Т.IV. – С. 1011-1015.

35.Ансофф И. Новая корпоративная стратегия / И. Ансофф. - СПб.: Питерком, 1999.- 416 с.

36.Алексеева М. М. Планирование деятельности фирмы / М. М. Алексеева. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 248 с.

37.Thompson A. A. III. Strategic Manadgementnt: Consept and Case / A. A. Thompson, A. J. Strickland III.- Texas: University of Alabama, Business Publication Inc. Plano, 1987. – 487 p.

38.Бланк И. А. Управление активами / И. А. Бланк. — К.: Ника-Центр, Эльга, 2002. – 720 с. - (Серия: Библиотека финансового менеджера; вып.6).

39.Попков В. П. Организация и финансирование инвестиций / В. П. Попков, В. П. Семенов. – СПб.: Изд-во “Питер”, 2001. – 224 с.

40.Бочаров В. В. Инвестиционный менеджмент / В. В. Бочаров. – СПб.: Изд-во “Питер”, 2000. – 160 с.

41.Черваньов Д .М. Менеджмент інвестиційної діяльності підприємства / Д. М. Черваньов – К.: Знання- Прес, 2003. – 622 с.

42.Чорна М. В. Сучасні підходи до визначення інвестиційної політики підприємства / М. В. Чорна, С. Смоліус // Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг. — Х., 2006. — Вип.1 (3). – С. 238-244

43.Стратегия и тактика антикризисного управления фирмой / [под ред. проф. Градова А. П., проф. Кузина Б. И.]. - Санкт-Петербург: "Спец. Лит-ра", 1996. - 510 с.

44.Кныш М. И. Стратегическое планирование инвестиционной деятельности / М. И. Кныш, Б. А. Перекатов, Ю. П. Лютиков. – СПб.: Изд.дом «Бизнес-пресса», 1998. – 320 с.

45.Мескон М .Х., Основы менеджмента: [Пер.с англ.] / М. Х. Мескон, М. Альберт, Ф. Хедоури.– М.: Дело, 1996. – 704 с.

46. Виссема Х. Стратегический менеджмент и предпринимательство: возможности для будущего процветания / Х. Виссема. – М.: ФИНПРЕСС, 2000. – 271 с.

47. Загорняк Н. Б. Влияние споживацької цінності на конкурентоспроможність товару / Н. Б. Загорняк // Проблеми формування ринкової економіки: міжвідомчий наук. зб. – вип. 5. – К.: КНЕУ, 1997. – С. 64-69.

48. Герасимчук Н. С. Инвестиционная сфера экономики / [Н. С. Герасимчук та ін.]. – К., “Наукова думка”, 1992. – 244 с.

49. Власова Н. О. Формування оптимальної структури капіталу у підприємствах роздрібної торгівлі: [моногр.] / Н. О. Власова, Л. І. Безгінова. – Харків: ХДУХТ, 2006. – 160 с.

50. Чорна М. В. Амортизаційна політика: проблеми. Оцінка, перспективи удосконалення / М. В. Чорна // Вісник Технологічного університету Поділля: Зб. наук. праць. – Хмельницький. – 2003. – №5. – Ч.2. – Т.2. – С. 48-51. – (Серія «Економічні науки»).

51. Положение о порядке начисления амортизационных отчислений по основным фондам в народном хозяйстве // Бухгалтерский учет. – 1991. – №4. – С. 74-78.

52. Лушкин В. А. Роль инвестиций в развитии экономики региона / В. А. Лушкин // Вісник Харківського національного університету. – 2002. – № 565. – С. 11-17. – (Серія : економічна).

53. Чорна М. В. Сучасні проблеми амортизаційної політики: [зб. наук. праць.] / М. В. Чорна // Вісник Національного технічного університету «Харківський політехнічний інститут». – Харків: НТУ «ХПІ». – 2003. – №20. – т.1. – С. 88-89. – (Тематичний випуск: Технічний прогрес і ефективність виробництва).

54. Обновление основного капитала в США / [под ред. Ю. В. Куренкова] . – М.: Прогресс, 1977. – 344 с.

- 55.Борисенко З. Н. Амортизационная политика / З. Н. Борисенко. – К. Наукова думка. – 1993. – 135 с.
- 56.Lutz Fridrich and Vera: The Theory of Inverstment of the firm / Lutz Fridrich and Vera. Princeton University Press, 1981
- 57.Dean Jeel Capital Budgetting / Jeel Dean. - New York: Columbia University Press, 1983.
- 58.Омельянович Л. А. Финансовый менеджмент: [Учебное пособие] / Л. А. Омельянович, И. В. Сорока, Т. В. Филипенко. – К.: Институт содержания и методов обучения, 1998. – 281с.
- 59.Денисенко М. П. Інвестиційний клімат України та напрями його подальшого покращання / М. П. Денисенко // Проблеми науки. – 2005. - №12. – С. 32-39.
- 60.Закон України “Про оподаткування прибутку підприємств” N 335/94-вр від 28.12.94. В редакції Закону N 440-IV від 16.01.2003. [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Верховної ради України. - Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=283%2F97-%E2%F0>
- 61.Блейк Р. Р. Научные методы управления: [Учебное пособие по менеджменту] / Р. Р. Блейк, Д. С. Мутон. - К.: Доверие, 1992. - 143 с.
- 62.Горский В. Г. Метод согласования кластеризованных ран жировак / [В.Г. Горский и др.] // Автоматика и телемеханика. - 2000. - №3. - С. 159-167.
- 63.Лагоша Б. А. Методы и модели совершенствования организационных структур / Б. А. Лагоша, В. Г. Шаркович, Т. Д. Дегтярева. - М.: Наука, 1989. – 345с.
- 64.Червинский Р. А. Методы синтеза систем в целевых программах / Р. А. Червинский. - Москва: Наука, 1987.- 224с.
- 65.Котлер Ф. Маркетинг, менеджмент / Ф. Котлер; [пер. с англ. под ред. Л.А. Волковой]. – СПб.: Питер, 2000. – 752с.
- 66.Скибінський С. В. Маркетинг: [Підручник] / С. В. Скибінський. – Львів, 2000. – Ч. 1. - 640 с.

- 67.Aaker D. A. Strategic Market Management / D. A. Aaker. – New York, 1992. – 394 p.
- 68.Gerald D. Bell Organizations and the External Environment in McGuire / D. Gerald. - op. cit. - p. 260
- 69.Drucker P. F. Innovation and Entrepreneurship Practice and principles / P. F. Drucker.– New York. - 1985. –277 p.
- 70.Управління інвестиційним проектом з урахуванням ризику: Автореф. дис... канд. техн. наук: 08.06.01 / М. М. Дорошенко; Київ. нац. ун-т буд-ва і архіт. — К., 1999. — 19 с. — укр.
- 71.George A. Steiner and John B. Miner, Management Policy and Strategy / A. George. - New York: Macmillan, 1977. - p. 41 – 42.
- 72.Гнедов К. М. Формування системи інвестування підприємств в умовах ринкових відносин: автореф. канд. дис. / К. М. Гнедов. – Донецьк: ДонДУЕТ ім. М.Туган-Барановського, 2003. – 23 с.
- 73.Стратегія інвестування виробництва (на прикладі харчової промисловості): автореф. канд. дис. / Н. Б. Загородня; НАН України інститут економіки. – К., 2003. – 20 с.
- 74.Фатхутдинов Р. А. Конкурентоспособность организации в условиях кризиса: экономика, маркетинг, менеджмент / Р. А. Фатхутдинов. - М.: Издательско-книготорговый центр „Маркетинг”, 2002. – 892 с.
- 75.Структурно-інвестиційна політика / [Герасимчук М., Борисенко З., Задорожна О. та ін.; відп. ред. М. Герасимчук]. - К.: НАН України, Ін-т економіки, 1996. - 137 с.
- 76.Grosfeld I. Defensive and strategic restructuring in Central European enterprises / I. Grosfeld, G. Roland. – London: CEPR Discussion Paper, 1995. - N 1135.- 54 p.
- 77.Портер М. Международная конкуренция. / М. Портер; [пер. с англ. под ред. В. Д. Щетинина]. – М.: Международные отношения, 1993. – 896 с.
- 78.Кризові явища у світовій економіці та антикризова політика України / [за ред. В. М. Гейця]. - К. : НАН України, ін-т економічного прогнозування,

2002. - 76 с.

79.Олешко А. А. Циклічні кризові явища індустріальної економіки / А. А. Олешко // Економіка та держава. – 2008. - №10. – С. 10-13.

80.Україна у вимірі економіки знань / [за ред. В. М. Гейця]. - К.: Основа, 2006. — 588 с.

81.Чухно А. А. Інформаційна постіндустріальна економіка: теорія і практика: твори у 3 т. / А. А. Чухно. - К.: Науково-дослідний фінансовий ін-т при Міністерстві фінансів України, 2006. -Т. 1. – 512 с.

82.Чухно А. Научно-технологическое развитие как объект исследования эволюционной экономической теории / А. Чухно // Економіка України. - 2008. - №1. - С. 12-22.

83.Явдошина З. Кризисы в развитии социально-экономических систем / З. Явдошина // Аникризисный менеджмент. – 2007. - №10. - С. 2-7.

84.Чистилин Д. О. Волновой природе экономических циклов / Д. Чистилин // Економіка України. – 2006. - №5. - С. 38-46.

85.Latest news releases [Електронний ресурс] // Статистичний комітет Європейського союзу. - Режим доступу : <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>

86.Основные макроэкономические показатели стран СНГ [Електронний ресурс] // Межгосударственный статистический комитет содружества независимых государств – Режим доступу : <http://www.cisstat.com/>

87.Статистична інформація: Макроекономічні показники [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Державного комітету статистики України - Режим доступу : [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua)

88.Доповідь про соціально-економічне становище України за 2009 рік. [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Державного комітету статистики України - Режим доступу : [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua)

89.Програма діяльності Кабінету Міністрів України "Подолання впливу світової фінансово-економічної кризи та поступальний розвиток"



[Електронний ресурс] // Львівський державний центр науково-технічної і економічної інформації – Режим доступу : <http://www.cstei.lviv.ua/ua/item/174>

90.Новини УСПП [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Українського союзу промисловців і підприємців - Режим доступу : <http://www.uspp.org.ua/news/704.html>

91.Новини УБА [Електронний ресурс] // Українська будівельна асоціація. Офіційний сайт – Режим доступу : [http://u-b-a.com.ua/ua/news/news\\_uba/1238147721/](http://u-b-a.com.ua/ua/news/news_uba/1238147721/)

92.«Про соціально-економічне становище в реальному секторі економіки та пропозиції щодо антикризових заходів» [Електронний ресурс] // Державне агентство України з інвестицій та інновацій - Режим доступу : <http://www.in.gov.ua/index.php?get=news&id=1688>

93.Харківська область в 2008 році (статистичний щорічник). – Харків: Головне управління статистики в Харківській області. – 2009. – 589 с.

94.Соціально-економічний розвиток України за 2009 рік. Інвестиції в основний капітал [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Державного комітету статистики України - Режим доступу : [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua)

95.Інвестиції в основний капітал за видами економічної діяльності (щоквартальні показники) [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Державного комітету статистики України - Режим доступу : [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua)

96.Андрійчук В. Г. Ефективність діяльності аграрних підприємств: теорія, методика, аналіз: [моногр.] / В. Г. Андрійчук – К.: КНЕУ, 2005. – 292 с.

97.Тищенко А. Н. Экономическая результативность деятельности предприятий: [моногр.] / А. Н. Тищенко, Н. А. Кизим, Я. В. Догадайло. – Х.: ИД «ИНЖЕК», 2005. – 144 с. - русск.яз.

98.Покропивний С. Ф. Ефективність інноваційно-інвестиційної діяльності: [збірник навчально-методичних матеріалів] / С. Ф. Покропивний, А. П. Новик. – К.: КНЕУ, 1997. – 184с.

99. Друкер П. Эффективность управления. Экономические задачи и оптимальные решения / П. Друкер; [пер. с англ.]. – М.: ФАИР-ПРЕСС, 1998. – 288 с.
100. Pearce J. A. Strategic management: formulation, implementation and control / J. A. Pearce, R. B. Robinson [Richard D/ Irwin Inc.].- Chicago. - 1995. – 948 p.
101. Майталь Ш. Экономика для менеджеров: десять важных инструментов для руководителей: [пер. с англ.]. / Ш. Майталь .- М.: Дело, 1996. - 49 с.
102. Макконелл Кемпбелл Р. Экономикс: принципы, проблемы и политика: в 2 т. / Р. К. Макконелл, Л. С. Брю; [пер. с англ. 11-го изд.]. – М.: Республика, 1992. – Т.2.- 400 с.: табл., граф.
103. Абалкин Л. И. Конечные народнохозяйственные результаты. Сущность, показатели, пути повышения / Л. И. Абалкин. – 2-е изд., доп. и перераб. – М., 1982. – 184с.
104. Основи економічної теорії: Політекономічний аспект: [Підручник] / [Климко Г. Н., Нестеренко В. П., Каніщенко Л. О. та ін.; за ред. Г. Н. Климка. В. П. Нестеренка]. - 2-е вид., перероб. і допов. - К.: Вища школа : Знання, 1997. - 742 с.
105. Путилова М. Д. Финансовая надежность предприятия: признаки, градации уровней, показатели: сборник тезисов докладов научно-практической конференции профессорско-преподавательского состава и аспирантов [“Конкурентоспособность и надежность предприятий на рынке товаров и услуг”] / М.Д. Путилова. – М.: Московск. государств. ун-тет коммерции, 1997.– 422 с.
106. Кац И. Я. Экономическая эффективность деятельности предприятий (анализ и оценка) / И. Я. Кац. – М.: Финансы и статистика, 1987. – С.97-103.

107. Економічна енциклопедія: у 3 т. / [редкол.: Б.Д. Гаврилишин; відп. ред. С.В. Мочерний та ін.]. – К.: Видавничий центр "Академія", 2000. – 864 с. – Т. 1.
108. Краснокутська Н. С. Сучасні підходи до визначення сутності ефективності діяльності підприємств / Н. С. Краснокутська, І. О. Алтухова // Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг: зб. наук. праць. – Харків: ХДУХТ, 2006. – Вип.3. – С.182-189.
109. Чорна М. В. Формування цінової політики підприємств роздрібної торгівлі: [моногр.] / М. В. Чорна, Л. М. Філіпішина. - Харків: ХДУХТ, 2007. – 155 с.
110. Кулішов В. В. Економіка підприємства: теорія і практика / В. В. Кулішов. – К.: Ніка-Центр, 2002. – 212 с.
111. Червяненко А. В. Теоретичні підходи до визначення ефективності соціально-економічної системи та її видова класифікація / А. В. Червяненко // Механізм регулювання економіки. - 2006. – №1(37). - С. 46-48.
112. Маркіна І. А. Методологічні питання ефективності управління / І. А. Маркіна // Фінанси України. — 2000. — №6. — С. 24 – 32.
113. Шумпетер Й. А. Капіталізм, соціалізм і демократія: [Пер. с англ.] / Й. А. Шумпетер. – К.: Основи, 1995. – 528 с.
114. Економіка підприємства: [підручник] / за заг. ред. С. Ф. Покропивного. — 2-ге вид. перероб. та доп. — К.: КНЕУ, 2001. — 528 с.
115. Уколов В. Ф. Теория управления: [Учебник] / В. Ф. Уколов, А. М. Масс, И. К. Быстыков. – М.: Экономика, 2003. – 576 с.
116. Дафт Р. Л. Менеджмент / Р. Л. Дафт ; [пер. с англ.]. – СПб.: Издательство «Питер», 2000. – 832 с.: ил. – (Серия «Теория и практика менеджмента»).
117. Шегда А. В. Менеджмент : [Учебник] / А. В. Шегда . – 3-е изд., испр. и доп. – К.: Знання», 2006. – 645 с. – (Высшее образование XXI века).
118. Теория управления : [Учебник] / [под общ. ред. А.Л. Гапоненко, А.П. Панкрухина]. – М.: Узд-во РАУС, 2003. – 558 с.

119. Геффрой Э. К. Единственное, что все еще мешает, это покупатель / Э. К. Геффрой; [пер. с нем.]. – М.: Интерэксперт, 2005. – 396 с.
120. Лігоненко Л. О. Антикризове управління підприємством: теоретико-методологічні засади та практичний інструментарій : [моногр.] / Л. О. Лігоненко. – К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2001. – 580 с.
121. Адизес И. Идеальный руководитель: почему им нельзя стать и что из этого следует / И. Адизес; [пер. с англ.]. – 2-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. – 262 с.
122. Мартиненко М. М. Основи менеджменту : [Підручник] / М. М. Мартиненко. – К.: Каравела, 2008. – 496 с.
123. Уайт П. Управление исследованиями и разработками: [Сокр пер с англ.] / П. Уайт; [под ред. Д.И. Дробышева]. – М.: Экономика, 1982. – 160с.
124. Ratvell R. Invention, innovation, reinnovation and the role of the user / R. Ratvell, P. Gardiner // Technovation. – 1985. – №3. – P. 168.
125. Франчук Т. О. Економічна суть інновацій у ринковій економіці / Т. О. Франчук // Держава та регіони. - 2007р. - №1. – С. 140-146.- (Серія «Державне управління»).
126. Кундеева Г. А. Основные категории теории инноваций / Г. А. Кундеева // Прометей. - 2007. - №3. – С. 114-119.
127. Буряк К. Н. Инновация и инновационная деятельность / К. Н. Буряк // Прометей. – 2006. - №3. – С. 90-97.
128. Schumpeter J. Business Cycles / J. Schumpeter.- New York: McGraw – Hill, 1939.
129. Schpiethoff A. Vorbemerkungen zu einer Theorie der Überproduktion / A. Schpiethoff // Jahrbuch für Gesetzgebung, 1902.
130. Shpiethoff A “Kriesen”, Handwörterbuch Staatswissenschaften / A. Shpiethoff. - 1952.
131. Cassel G Theory of Social Economy / G Cassel. - New York, 1932.
132. Харчук В. Ю. Теоретичні аспекти категорій «інновація» та «нововведення» / В. Ю. Харчук // Прометей. – 2007. - №2(23). - С. 127-134.

133. Вініченко І. І. Економічна сутність НТП, інновацій та їх роль у розвитку агропромислового виробництва / І. І. Вініченко // Економіка і держава. – 2007. - №4. – С. 7-12.
134. Інноваційні процеси в змішаній економіці: [моногр.] / В.Г. Федоренко, Н. П. Денисенко, І. М. Грищенко, А. П.Гречан [та ін.]; під ред. д.е.н., проф., академ. В.Г. Федоренка, д.е.н., проф., академ. Н.П. Денисенко. – К.:Пік ДСЗУ, 2008. – 194с.
135. Механік О. В. Інновації, історія їх виникнення, суть та значення для підвищення конкурентоспроможності країни / О. В. Механік // Формування ринкових відносин в Україні. – 2005. - №2(5,7). – С.5-11.
136. Маркетинг і менеджмент інноваційного розвитку: [моногр.] / [ред. С. М. Ілляшенко]. — Суми: Унів. кн., 2006. — 728 с. — укр.
137. Школа В. Ю. Життєвий цикл інновацій та його етапи / В. Ю. Школа // Вісник СумДУ. – 2006. - №1 (85). - С. 197-203.
138. Інвестиційно-інноваційний термінологічний словник / [ред. Н.І.Федіна]. – Дніпропетровськ:ДДФА. - 2004. –124с.
139. Шумпетер Й. Теория экономического развития / Й. Шумпетер. - М.: Прогресс, 1982. – 454с.
140. Хартман В. Д. Критический анализ буржуазных теорий и практики управления промышленными исследованиями и разработками: [Пер. с нем.] /В. Д. Хартман, В. Шток. — М.: Прогресс, 1979. – 470с.
141. Дубровская Е. С. Экономическое содержание инновационной деятельности : [Учебное пособие] / Е. С. Дубровская. - Казань: Изд – во Казанского государственного университета, 2000. – 44с.
142. Цветков А. Н. Инновация как социально-экономический феномен / А. Н. Цветков // Вестник ИНЖЭКОНА.– 2005. – Вып.2(7). – С.27-35. – (Серия “Економика”)
143. Махницкая Е. Нововведения и инновационная деятельность: понятие и содержание / Е. Махницкая // Вестник национальной академии наук республики Казахстан. – 2005. –№1. – с.121-126.

144. Фостер Р. Обновление производства: атакующие выигрывают / Р. Фостер. – М.: Прогрес, 1987. – 272с
145. Валента Ф. Управление инновациями / Ф. Валента.- М.: Прогресс, 1985.
146. Колесніченко В. Ф. Визначення сутності категорій нововведення, інновація, інноваційна діяльність та інноваційний процес / В. Ф. Колесніченко // Економіка розвитку. – 2005. - №4 (36). - С. 100-107.
147. Твисс Б. Управление научно - техническими нововведениями / Б.Твисс; [пер. англ.; авт. пред. и науч. ред. К.Ф.Пузыня]. –М. Экономика, 1989.-272с.
148. Покропивний С.Ф. Підприємництво: стратегія, організація, ефективність / С. Ф. Покропивний, В. М. Колот. – К.: КНЕУ, 1998. – 352 с.
149. Інновації: проблеми науки і практики: [моногр.] – Х.: ВД «ІНЖЕК», 2006. – 336с. - укр.мова.
150. Санто Б. Инновация как средство экономического развития: [Пер. с венгерского] / Б. Санто. – М.: Прогресс, - 1990. – 367с.
151. Друкер П.Ф. Рынок: как выйти в лидеры / П. Ф. Друкер. – М.: Буксембер Интернешенл, 1992. – 458 с.
152. Хамел Г. Конкурируя за будущее. / Г. Хамел, К. Прахалад – М.: Олімп – Бізнес.- 2002. – С. 216.
153. Сидорова А. Процессные инновации в системе управления развитием предприятия / А. Сидорова, О. Курно сова // Економіст. – 2008. - №1. – С27-34.
154. Марченко О. В. Визначення необхідних і достатніх умов для інноваційного розвитку підприємства / О. В. Марченко // Актуальні проблеми економіки. – 2008. - №6. – С.157-162.
155. Олійник О. В. Ефективність функціонування системи бюджетування: теоретичні засади та методи оцінки / О. В. Олійник, Ю. В. Чибісов // Вісник Донбаської державної машинобудівної академії . – 2006. - № 1Е (6). – С. 263-271.

156. Гончарова Е. Н. Качество, результативность, эффективность, квалитативность: терминологические аспекты / Е. Н. Гончарова // Економіка промисловості. – 2009. - №44. – С. 25-33.
157. Чорна М. В. Дослідження сутності поняття «інновація» та його сучасних особливостей / М. В. Чорна., С. В. Глухова // Вісник Хмельницького Національного університету. -2009. - №1(125). – С. 154-159. – (Серія «Економічні науки»).
158. Глухова С. В. Особливості життєвого циклу інновації / С. В. Глухова // Формування ринкових відносин в Україні. – 2009. - №6. – С. 3-7.
159. Hitch Y. The economics of defense in the nuclear age / Y. Hitch , R. N. McKean. – Cambridge: Harvard University Press, 1960.- 422p.
160. Садовский В. Н. Основания общей теорий систем / В. Н. Садовский. - Г.1.: Наука, 1974. - 279с.
161. Приймак В. Концептуальні основи системної методології управління (теоретичний аспект) / В. Приймак // Вісник КНТЕУ. – 2001. №3. – С.45-53.
162. Управління торговельним підприємством на засадах системного підходу: Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.06.01 / В. М. Приймак; Київ. нац. торг.-екон. ун-т. — К., 2003. — 20 с.: рис. — укр.
163. Блауберг И.В. Философский принцип системности и системный подход / И. В. Блауберг, В. Н. Садовский, Б. Г. Юдин // Вопросы философии. - 1978. - №9. – С. 41-65.
164. Карташев В. Система систем: Очерки общей теории и методологи / В.Карташев. — М. : Прогресс- Академия, 1995. — 325с.
165. Кузьмин В. П. Принцип системности в теории и методологи / В. П. Кузьмин.- М.: Политиздат, 1980. – 162с.
166. Меркин Р. Об учете свойств целостности (эмерджентности) при формировании систем нормативной калькуляции / Р. Меркин // Плановое хозяйство. - 1977. -№2. - С.85-94.

167. Оболонский А. В. Методология системного исследования проблем государственного управления / А. В. Оболонский, В. Д. Рудашевский. - М.: Наука, 1978. - 191 с.
168. Дерил Норткотт Принятие инвестиционных решений / Норткотт Дерил; : [пер. с англ.]; под ред. А.Н.Шохина. – М.: «Банки и биржи», ЮНИТИ, 1997. – 386с.
169. Загородній А. Г. Менеджмент реальних інвестицій [Навч. посібник] / А. Г. Загородній., Ю. І. Стадницький - К.: Знання, 2000. - 209 с.
170. Управління інвестиційними ресурсами в умовах трансформації економіки: автореф. дис. канд. екон наук: 08.00.04 / К. А. Заславська.: ХДЕУ. –Харків, 2003. – 18 с.
171. Захарін С. В. Інвестиційна політика в умовах переходу на модель сталого розвитку / С. В. Захарін // Проблеми науки. – 2005. - №3. – с.15-21.
172. Хобта В. М. Активізація і підвищення ефективності інвестиційних процесів на підприємствах: [моногр.] / В. М. Хобта. – Нац. акад. наук України, Інститут економіки промисловості, 2005.
173. Ефективність інвестицій підприємств харчової промисловості: автореф. дис. канд. екон наук: 08.00.04. / А. В. Череп.: НУХТ– К, 2003. – 21 с.
174. Методи і системи прийняття фінансових рішень / О. С. Олексюк, В. Г. Мельничук, П. І. Штабальук, В. М. Олейко та ін.. – Тернопіль: ДП ТВПК «Збруч», 2001. – 360 с.
175. Экономико-математические методы и прикладные модели / [В. В. Федосеева, А. Н. Гармаш, Д. М. Дайитбегов и др.; под. ред. В. В. Федосеева]. – М.: ЮНИТИ, 2002. – 391 с.
176. Любушин Н. П Анализ финансово-экономической деятельности предприятия / Н. П. Любушин, В. Б. Лещева, В. Г. Дьякова. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2000. – 471 с.
177. Шарп У. Инвестиции: [Пер. с англ.] / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бэйли. – М.: ИНФРА-М, 2004. – С. 256-284.



178. Томпсон М. Л. Стратегический менеджмент: концепции и ситуации для анализа: [Пер. с англ.] / М. Л. Томпсон, А. Артур, Дж. Стрикленд. - М.: Издательский дом «Вильямс», 2007. – [12-е изд.]- 928 с. : ил. - Парал. тит. англ.
179. Groppelli, Angelico A. Ehsan Nikbakht / Groppelli, Angelico A. — Finance. - 4th ed. — 2000. (Barron's business review series.)
180. Markovitz H. M. Mean Variance Analysis in Portfolio Choice and Capital Markets / H. M. Markovitz. – Blackwel: Basil, 1990. – 314 p.
181. Боди З. Принципы инвестиций / З. Боди, А. Кейн, А. Дж. Маркус. – М.; СПб.; К., 2004. – 982 с.
182. Дерев'янюк Т. Генеза та еволюція моделей розрахунку й оцінки результатів діяльності підприємства / Т. Дерев'янюк // Схід. - №4 (95). – 2009. – С. 9-11.
183. Редченко К. Показательное несогласие: Balanced Scorecard и Tableau De Bord. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http:// www. Management. com. ua / strategy /str046.html](http://www.Management.com.ua/strategy/str046.html)
184. Редченко К. І. Стратегічне вимірювання. – [Електронний ресурс]. – Режим доступа: [http:// www. cfin.ru / management/controlling/](http://www.cfin.ru/management/controlling/))
185. Ballow J. A New Paradigm for Managing Shareholder Value / J. Ballow, R. Burgman, G. Roos, R. Molnar. – Boston (USA) : Pitman, 2004. – P. 272.
186. Иванов А. Оценка рыночной стоимости банка / А. Иванов // Банковское дело в Москве. – 1999. – № 10 (58) . – С. 15-21.
187. Друкер П. Задачи менеджера в XXI веке: [Уч. пособ.] / П. Друкер; [пер. с англ.]. – М. : Издательский дом «Вильямс», 2000.- С. 181.
188. Стюарт Т. Богатство от ума: деловой бестселлер / Т. Стюарт; [пер. с англ. В. А. Ноздриной]. – М. : Парадокс, 1998. – 352 с.
189. Deming W. E. Out of the Crisis / W. E. Deming. – MIT Press, 1986. – 420 с.

190. Drucker P. F. The Practice of Management, Harper Business / P. F. Drucker. – New York : NY, 1993.
191. Dinesh D. Management by objectives and the Balanced Scorecard: will Rome fall again? / D. Dinesh, E. Palmer / Management Decision. – 1998. – Vol. 36.-No. 6. - P. 363-369.
192. Freeman R. E. Strategic management: A stakeholder approach / R. E. Freeman. – Boston (USA) : Pitman, 1984. – 350 p.
193. Каплан Р. Сбалансированная система показателей / Р. Каплан, Д. Нортон. – М. : ЗАО «Олимпия-Бизнес», 2004. – 320 с.
194. Колісник М. К. Збалансована система показників як спосіб підвищення ефективності управління діяльністю підприємства / М. К. Колісник, Г. В. Рубаха // Науковий вісник НЛТУ України. – 2008. - Вип. 18.5. – С.225-230.
195. Голубовська О. А. Стимулювання інноваційної діяльності на підприємстві на основі використання системи збалансованих показників / О. А. Голубовська., В. Л. Карпенко // Вісник Хмельницького національного університету. – 2009. -№2. – Т1. – С. 30-34.
196. Balanced scorecard- сбалансированная система показателей, BSC, система управления, исследование систем управления, менеджмент [Електронний ресурс] // Офіційний сайт. Режим доступу: <http://www.balancedscorecard.ru>
197. Ampuero M. Solving the Measurement Puzzle: How EVA and the Balanced Scorecard Fit Together / M. Ampuero, J. Goranson, J. Scott // The Cap Gemini Ernst & Young Center for Business Innovation. Issue 2 «Measuring Business Performance».- 1998.- P. 45-52.
198. Organization for economic co-operation and development [Електронний ресурс]. // Офіційний сайт. - Режим доступу: [http://www.oecd.org/document/27/0,3343,en\\_2649\\_01185\\_40069339\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/document/27/0,3343,en_2649_01185_40069339_1_1_1_1,00.html)

199. Бень Т. Методи визначення економічної ефективності інвестицій: порівняльний аналіз / Т. Бень // Економіка України. – 2006. - №6. – С. 41-46.
200. Василик Д. О. Оцінка ефективності інвестиційних проектів / Д. О. Василик // Фінанси України. – 2005. - №6. – С. 93-103.
201. Аптекар С. Оцінка ефективності інвестиційних проектів / С. Аптекар // Економіка України. – 2007. - №1. – с. 42-49.
202. Лепейко Т. І. Методологія управління інвестиційними ресурсами фінансового ринку: [моногр.] / Т. І. Лепейко. Харків: ХДЕУ, 2002. – 288 с.
203. Осецький В. Л. Інвестиції та інновації: проблеми теорії та практики.: [моногр.] / В. Л. Осецький. – К.: ІАЕУААН, 2003. – 412с.
204. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента / И. А. Бланк. – К.: Ника-центр, 1999. – 356 с.
205. Милгром П. Экономика, организация и менеджмент : в 2-х т. / П. Милгром, Дж. Робертс. – СПб.: Экономическая школа, 2001. – Т.1. – 468 с.
206. Формування цінової політики підприємств роздрібної торгівлі: дисертація на здобуття наукового ступеня к.е.н. Спец. 08.06. 05-ек-ка торгівлі та послуг. / Л. М. Філіпішина. - Х.: ХДУХТ, 2006.
207. Ampuero M. Solving the Measurement Puzzle: How EVA and the Balanced Scorecard Fit Together / M. Ampuero, J. Goranson, J. Scott // The Cap Gemini Ernst & Young Center for Business Innovation. Issue 2 «Measuring Business Performance», 1998. - P. 45-52.

М.В. ЧОРНА, С.В. ГЛУХОВА

ФОРМУВАННЯ ЕФЕКТИВНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ  
ПІДПРИЄМСТВА

Монографія

Підприсано до друку 12.04.2010 р. Формат 60X84/16.

Папір офсетний. гарнітура Century Schoolbook.

Ум.друк.арк 10,5. Обл-вид. арк. 7,5.

Тираж 500 прим. Зам. 10-1204.

Друк цифровий.

Видавництво

ФО-П Шейніна О.В.

61001, Україна, м. Харків, пр.Гагаріна,1

тел +(057) 732-36-98, +38 (067) 962-28-68

E-mail: editor@izdatel.com.ua

<http://www.izdatel.com.ua>

Свідотство про внесення субекта видавничої справи до Державного  
реєстру видавців, виготовників і розповсюджувачів видавничої продукції

ДК№2779 від 28.02.2007р.

Надруковано ФО-П Шейніна О.В.

61001, Україна, м. Харків, пр. Гагаріна,1

<http://www.copinol.com.ua>

тел. +38(057)7323698

ISBN 978-966-1536-40-0